

EL FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA EN ARGENTINA

HISTORIA RECIENTE, SITUACIÓN ACTUAL Y DESAFÍOS

Alejandro Banzas y Lorena Fernández

Documento de Trabajo N° 18 - Septiembre de 2007



DIRECTOR

GUILLERMO WIERZBA

INVESTIGADORES

ALEJANDRO BANZAS
MARIANO BORZEL
CLAUDIO CASPARRINO
LORENA FERNÁNDEZ
JORGE GAGGERO
CLAUDIO GOLONBEK
FEDERICO GRASSO
EMILIANO LIBMAN
ARIANA SACROISKY
EMILIANO SEVILLA

CONSEJO ACADÉMICO

ENRIQUE DANIEL BORDONI
MARÍA AGUSTINA BRINER
JUAN JOSÉ DEU PEYRES
ALFREDO GARCIA
ROBERTO FRENKEL

Los contenidos del trabajo y la opinión de los autores no necesariamente coinciden con la de las entidades patrocinantes del Centro.

Para comentarios, favor dirigirse a: informacion@cefid-ar.org.ar
Página web: www.cefid-ar.org.ar

ÍNDICE

I. INTRODUCCIÓN.....	1
II. EL FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO: ESTUDIOS DE PAÍSES.....	4
II.1. EN ECONOMÍAS DESARROLLADAS	4
II.2. EN ECONOMÍAS EN DESARROLLO	19
III. EL CASO ARGENTINO	34
III.1. EL ROL DEL ESTADO EN LA POLÍTICA HABITACIONAL	38
<i>III.1.2. La demanda de la vivienda social</i>	<i>40</i>
III.2. EL FINANCIAMIENTO PARA LA VIVIENDA EN ARGENTINA	44
<i>III.2.1. Las dificultades del financiamiento en la década del '80.....</i>	<i>44</i>
<i>III.2.2. El crédito hipotecario en la Convertibilidad</i>	<i>46</i>
<i>III.2.3. El rol de la Banca Pública y el Banco Hipotecario Nacional</i>	<i>55</i>
<i>III.2.4. Evolución del marco regulatorio.....</i>	<i>62</i>
<i>III.2.4.1. La ejecución hipotecaria.....</i>	<i>63</i>
<i>III.2.5. El crédito hipotecario en la post Convertibilidad.....</i>	<i>66</i>
IV. EJERCICIO DE SIMULACIÓN.....	73
IV.1 CONCLUSIONES PRINCIPALES DEL EJERCICIO DE SIMULACIÓN.....	77
V. INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES.....	78
V.1. LA TITULIZACIÓN DE HIPOTECAS	78
V.2. LA EXPERIENCIA ARGENTINA	82
VI. CONCLUSIONES	87
VII. ANEXO ESTADÍSTICO	92
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	107

I. INTRODUCCIÓN

*“El Estado otorgara los beneficios de la seguridad social, que tendrá carácter de integral e irrenunciable. En especial, la ley establecerá: el seguro social obligatorio, que estará a cargo de entidades nacionales o provinciales con autonomía financiera y económica, administradas por los interesados con participación del Estado, sin que pueda existir superposición de aportes; jubilaciones y pensiones móviles; la protección integral de la familia; la defensa del bien de familia; la compensación económica familiar **y el acceso a una vivienda digna.**”*

Constitución de la Nación Argentina, Art. 14 Bis

La falta de oportunidades en el acceso a la vivienda para un gran número de habitantes de los países en desarrollo se constituye en un derecho aún postergado y de compleja resolución, surgiendo como resultado -entre otras cuestiones- de una desigual distribución del ingreso. Argentina no es la excepción y entre las deudas pendientes en materia social aparece la necesidad de satisfacer la demanda de viviendas que ubica a nuestro país, según el Censo Nacional de Población y Vivienda (2001), con un déficit estimado de más de 2.600.000 viviendas (26,2% del total de hogares). A esta situación debe adicionarse el incremento anual en la demanda de unas 120.000 viviendas, aspecto que agrega mayores complicaciones a la resolución del problema habitacional. A su vez, dicho déficit se desagrega en aspectos cualitativos y cuantitativos, resultando necesario trabajar sobre ambos aspectos a fin de lograr reducir la brecha estructural señalada.

La política de vivienda en los últimos treinta años se asentó en dos pilares: el Banco Hipotecario Nacional (BHN), como líder del financiamiento hipotecario y del sector de la construcción, y el Fondo Nacional de la Vivienda (FONAVI), los cuales cobraron distinto protagonismo en la evolución de la política de vivienda según el período de que se trate. En la década del setenta y ochenta las políticas públicas se canalizaron por el lado de la oferta a través de un mayor impulso a las construcciones con destino a los sectores de menores recursos mientras que por el lado de la demanda se estimuló el financiamiento otorgado a través del BHN. El desarrollo sostenido de estas acciones se vio limitado por causa de la volatilidad macroeconómica, resultando en las altas tasas de interés y la inflación que caracterizaron a ese período. En la década de los noventa, si bien se logró atenuar el impacto inflacionario característico de la década precedente, se observaron cambios en las políticas de vivienda como

consecuencia del debilitamiento del rol estatal activo, generándose las condiciones que favorecieron una mayor participación del sector privado. El BHN fue privatizado y se destacó en el otorgamiento de financiamiento a sectores de medianos y altos ingresos, perdiendo el Estado una herramienta clave para el fomento de la política de financiamiento de los sectores de menores recursos. Por otro lado, el FONAVI puso el énfasis en el otorgamiento de viviendas que debían ser destinadas a sectores ubicados en la base de la pirámide social y que en los hechos -debido a las circunstancias socioeconómicas imperantes, filtraciones e ineficiencias de gestión- fueron otorgados a segmentos de los niveles medios de la población. En tal sentido, este organismo formó parte de una política orientada desde el gobierno central a la descentralización operativa en los institutos provinciales aunque sin los recursos suficientes como para ampliar razonablemente su cometido, que no era otro que el de incrementar la oferta de vivienda social y paliar el déficit habitacional estructural del país.

En consecuencia, el modesto desempeño histórico del sector de la vivienda, fruto de las debilidades en la instrumentación de las diversas políticas aplicadas, junto a un contexto macroeconómico desfavorable, plantea la necesidad de revisar las políticas públicas con el fin de incrementar la eficacia y la eficiencia de la gestión habitacional. Un aspecto esencial es el desarrollo de instrumentos que permitan al sistema bancario dinamizar el financiamiento y extenderlo. Otro aspecto complementario y vinculante es el aporte sustantivo y sustentable de recursos que debe proveer el Estado de modo de poder alcanzar mayores niveles de financiamiento para la vivienda con destino a los sectores de menores ingresos. Asimismo, es importante clarificar y precisar los objetivos de los programas habitacionales en función de las carencias objetivas que se presentan y apuntar a una mayor complementación entre las políticas habitacionales y aquellas políticas sociales tendientes a aliviar la pobreza y lograr una más justa distribución de la riqueza.

Este trabajo tiene por objetivo principal identificar el estado actual de situación del sector de la vivienda en el país, señalando las barreras de acceso al financiamiento de los distintos sectores de la población según niveles de ingresos como así también las principales políticas públicas disponibles. Para ello, resultó indispensable analizar distintas experiencias relevantes en el orden internacional, a fin de observar y destacar los procesos y herramientas prioritarios que permitieron en cada caso optimizar los recursos de financiamiento. El trabajo se ha dividido en cinco capítulos: luego de esta breve introducción, en el siguiente se presentan las prácticas del financiamiento para

la adquisición de la vivienda en algunos países de Europa y América con disímiles características en cuanto al grado de desarrollo de sus economías y de sus sistemas financieros. El capítulo tercero, introduce al lector en la problemática específica del déficit habitacional que afecta a la Argentina y discurre acerca de cuál ha sido el rol del Estado. En este capítulo se presentan, luego, el análisis de evolución del mercado de crédito hipotecario en nuestro país en los últimos veinte años y, la participación de la banca pública y privada durante el régimen de convertibilidad y los años posteriores. El capítulo cuarto incluye un ejercicio de simulación que permite identificar las posibilidades de acceso al financiamiento que el sistema bancario ofrece en la actualidad a los distintos segmentos de la demanda -clasificados según diversas categorías-, e identifica a los sectores sociales a los que debería asistir el Estado en materia habitacional, vale decir, los excluidos de la solución de mercado.

Por último, en el capítulo quinto se abordan algunos de los instrumentos que permitirían obtener mayores volúmenes de fondos con destino al financiamiento hipotecario y también la cuestión de interrelación entre el mercado de capitales y el sistema financiero. De tal modo, el trabajo finaliza con conclusiones que destacan cuestiones pendientes y también la necesidad de dar impulso a propuestas de políticas públicas que consideren al fenómeno del déficit habitacional como un continente heterogéneo, que requiere un tratamiento diferencial (según los niveles de ingreso).

II. EL FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO: ESTUDIOS DE PAÍSES

El presente capítulo pretende resaltar los rasgos principales que surgen del análisis del universo hipotecario en países con diferente grado de desarrollo, tanto de sus economías como de sus sistemas financieros. Las características y la evolución del mercado de crédito hipotecario dependen fuertemente de diversos factores inherentes a cada país y a su ciclo económico. Por esta razón, deben ser entendidos en sus diferentes entornos y en consecuencia, sus dinámicas son disímiles y merecen una descripción más amplia.

II.1. EN ECONOMÍAS DESARROLLADAS

Las experiencias de los países desarrollados, tanto del entorno europeo como americano, sirven como marco de referencia amplio que nos permite visualizar cómo ha sido la evolución de cada uno de ellos y seleccionar elementos relevantes que aporten en favor de la introducción de cambios en el financiamiento de la vivienda para nuestro país.

En el caso específico de la **Unión Europea (UE)**, los resultados de la integración regional han redundado favorablemente en la mayoría de los mercados hipotecarios, estimulados por factores macroeconómicos y estructurales como: a) la reducción y el rápido proceso de alineamiento de la tasa de interés en la mayoría de los países¹; b) un sostenido crecimiento de la actividad económica (ver cuadro 1 del anexo), y c) La integración de los mercados financieros².

El desarrollo de los mercados hipotecarios en términos de PIB y del total de la población refleja importantes diferencias entre países. A pesar de que en los últimos años todos los países desarrollados han aumentado el peso del crédito hipotecario sobre el PIB, todavía existe un largo recorrido hasta alcanzar los niveles existentes en Holanda, Dinamarca o Reino Unido, con valores superiores al 80% (ver cuadro 1). En tal sentido, la política de integración regional contempla el desenvolvimiento de

¹ Previo a la introducción del euro, las diferencias de tipos de interés entre los distintos países de la UE alcanzaban los 10 puntos, mientras que a partir del 2002 las diferencias cayeron hasta los 2,5 puntos, manteniéndose una tendencia convergente. El grado de alineamiento ha sido mayor en países como Grecia, Portugal o España que han pasado de los dos dígitos a uno, mientras que en otros como Suecia, Luxemburgo o Reino Unido su descenso ha sido más moderado debido a las bajas tasas de interés que ya tenían (AHE, 2004).

² Definimos "integración de los mercados financieros" como una situación ideal en la que se ofrecen los mismos productos hipotecarios en todos los países de la UE al mismo precio (AHE, 2005).

mercados hipotecarios con características distintas. Los “nuevos países” del este europeo han acogido el crédito hipotecario con entusiasmo. Países como Polonia, Hungría, Estonia y la República Checa, entre otros, han experimentado en los últimos años un importante crecimiento de sus mercados hipotecarios a tasas por encima del promedio registrado para los países más desarrollados del continente. A pesar de ello, todavía evidencian un menor volumen de préstamos en relación con el producto, respecto del resto de los países de Europa.³

Cuadro 1. Principales datos sobre los mercados hipotecarios europeos - Año 2005 –

País	Saldo del Crédito Hipotecario Residencial (mill. €)	Participación porcentual sobre el Total de UE 25 En %	Stock de Crédito Hipotecario sobre PIB En %	Crédito Hipotecario pér capita (Euros)	Tasa de Variación Interanual del Crédito Hipotecario En %	Tasa de Variación Interanual de Precios de Vivienda En %
Reino Unido	1.414.386	27.5	80.0	23.600	11.1	5.6
Alemania	1.162.588	22.6	51.7	14.100	0.1	-1.7
Francia	503.600	9.8	29.4	8.300	12.2	14.7
Holanda	487.322	9.5	97.1	29.900	14.3	4.8
España	475.571	9.3	52.6	8.300	22.9	12.8
Italia	243.622	4.7	17.2	4.200	13.4	s/d
Dinamarca	195.762	3.8	94.0	36.200	6.0	17.0
Suecia	159.025	3.1	55.2	17.700	10.0	9.6
Irlanda	98.956	1.9	61.7	24.100	29.8	10.6
Bélgica	92.350	1.8	33.0	9.500	8.2	16.3
Polonia	14.646	0.3	6.0	400	22.9	s/d
Hungría	9.205	0.2	10.5	900	35.1	s/d
Rep.Checa	6.016	0.1	6.1	600	34.9	s/d
Estonia	2.618	0.1	24.8	1.900	57.3	42.1
UE 10(*) (nuevos países)	253.116	5.4	8.1	471	31.5	s/d
UE 25	5.138.835	100.0	47.5	10.226	9.7	s/d

Fuente: Elaboración propia en base a Asociación Hipotecaria Española y Hyostat 2005. European Mortgage Federation. (*) El dato corresponde al 2004.

³ El objetivo común a escala comunitaria es alcanzar en algún momento una “Eurohipoteca”, constituyendo no un producto estándar sino un instrumento para garantizar los préstamos sobre la propiedad, de modo que la garantía real hipotecaria pueda utilizarse de manera flexible, facilitando la creación y transferencia de hipotecas entre países integrantes de la Unión, repercutiendo favorablemente en el mercado de crédito hipotecario (Comisión de las Comunidades Europeas, 2005).

Bajo este escenario, existen algunos caminos comúnmente transitados por los Estados europeos, que les han permitido extender el otorgamiento de crédito a la vivienda en condiciones accesibles para un amplio segmento de la demanda, disminuyendo sus dificultades habitacionales. Uno de ellos, es el que contempla un sostenido fondeo para las entidades otorgantes del crédito, que les ha permitido contar con un grado de liquidez y calce de plazos suficientemente sólidos como para sostener el financiamiento a la compra de vivienda en el largo plazo. Para ello, existen instrumentos específicos desarrollados a partir de la consolidación del mercado de capitales, como son los bonos y obligaciones garantizadas y títulos hipotecarios, que desempeñan un papel importante tanto en el contexto global como en cada uno de los mercados nacionales (por ejemplo, los títulos hipotecarios del Reino Unido, los bonos y obligaciones daneses y las cédulas hipotecarias alemanas)⁴. Estos instrumentos, han generado un potencial significativo respecto a las fuentes de financiación tradicionales (depósitos) para las entidades bancarias que les ha permitido no sólo ampliar los plazos del fondeo, sino también profundizar la liquidez del mercado y, de manera más general, la diversificación del riesgo.

Otro rasgo que sobresale del ejemplo europeo, es la existencia de una gran variedad de productos heterogéneos asociados al financiamiento hipotecario. Las principales diferencias entre los mismos nacen a partir del carácter fijo o variable de los tipos de interés, el porcentaje máximo de financiamiento disponible, la facilidad de acceso a personas con inadecuado historial crediticio o con insuficiente documentación, y la posibilidad de amortización anticipada entre las variantes más significativas que permiten ensanchar el universo de posibles prestatarios. El comportamiento de la tasa de interés es relevante para el desarrollo de los mercados hipotecarios al igual que la tendencia del crecimiento del PIB. Si ambos son volátiles, los prestatarios estarán menos dispuestos a contratar hipotecas de tipo variable. Por otra parte, el desconocimiento de la futura tasa de inflación reduce la disposición a comprometerse en contratos a tipos nominales fijos a largo plazo.

En los últimos años la tasa de interés nominal ha convergido en los países de la UE, pero la mayoría de los contratos hipotecarios son revisables o renegociables en plazos predefinidos. Normalmente, los países clasifican los contratos hipotecarios como

⁴ El proceso denominado "titulización de activos", es el mecanismo por el cual los flujos de fondos originados por las hipotecas (activos ilíquidos) son convertidos en títulos valores, que se negocian entre los inversores, proveyendo de más liquidez a los bancos originantes de las hipotecas (ver Capítulo V).

variables o fijos⁵. Los períodos más largos entre los ajustes del tipo de interés son frecuentes en países con larga tradición del crédito especializado, como Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Francia, Holanda y Suecia. Por el contrario, en países tan diversos como Finlandia, Portugal, España y el Reino Unido, se observa una clara preferencia por los períodos cortos de fijación del tipo de interés. En cuanto al porcentaje de financiamiento, el ratio medio en Europa se sitúa entre el 70% y el 80%, siendo pocos los países que registran desvíos importantes de la media europea. Entre los que se encuentran en niveles por debajo aparecen Italia y Grecia, debido principalmente a la existencia de tipos de interés alto y volátil que han creado incertidumbre entre los prestamistas. Situándose por encima se encuentra los Holanda, con el 100% (ver cuadro 2).

Cuadro 2: Situación de algunos mercados hipotecarios de Europa, año 2006.

País	Inflación 2006 En %	Tasa de Interés Representativa para Nuevos Préstamos Hipotecarios (En %)	Financiamiento sobre valor de la propiedad Máximo (media) (En %)	Cuota de mercado 5 mayores entidades (En %) ⁽¹⁾
Alemania	1.8	4.5	70	45
Francia	1.9	3.9	80	75
Italia	2.2	5.1	80 (50/60)	65
España	3.6	4.2	80 (65)	50
Reino Unido	2.3	5.2	130 (70-80)	60
República Checa	2.5	4.7	70 (48)	80 (*)
Estonia	4.8	4.2	(80)	s/d
Hungría	3.9	5.6	70	70 (**)
Lituania	3.5	4.3	(75-95)	s/d
Polonia	1.0	5.8	(60-80)	80
Holanda	1.7	4.1 ⁽²⁾	125 (80-110)	s/d
Grecia	3.3	4.0 ⁽²⁾	(60)	s/d ⁽³⁾

Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central Europeo, Federation European Mortgage y Fundación Capital
Nota: (*) Tres entidades dominan el 80%. (**) Tres entidades dominan el 70%. (1) Valores a 2003 (2) Valores a 2005
(3) Tres Entidades de créditos especializados en financiación hipotecaria (National Mortgage Bank of Greece, Nacional Housing Bank y Aspis Bank)

⁵ EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Es definido por el Banco de España como "el tipo de interés de oferta al que una entidad de crédito está dispuesta a prestar fondos en euros a otro banco". A modo referencial, este índice era del 3,615% en agosto de 2006 y de 4,745% en agosto de 2007, alcanzando el punto más alto desde su creación en agosto de 2000, con un valor del 5,341%.

La facilidad de acceso a personas con inadecuado historial crediticio o con insuficiente documentación se ha constituido en una fuente potencial de crecimiento del crédito hipotecario en Europa. En la actualidad se engloba en este segmento de la financiación a prestatarios de mayor edad, bajo patrimonio, trabajadores autónomos cuyos ingresos no pueden constatar (auto-certificados), problemas de solvencia y trabajadores autónomos en general. No todos los países de la UE atienden a este tipo de prestatarios. El Reino Unido es el que ofrece el servicio de manera más integral, mientras que Alemania, Francia y Holanda impiden el crédito a prestatarios con problemas de solvencia.

Por último, la posibilidad de amortización anticipada resulta un factor fundamental de la competencia en el mercado hipotecario. El reembolso anticipado es una figura común, pero generalmente restringida en el caso de las hipotecas al tipo de interés fijo de largo plazo, de modo de proteger a la entidad de crédito frente al riesgo de tipo de interés. No hay una prohibición directa de la amortización anticipada y en muchos países es un derecho legalmente reconocido. Algunos países (especialmente Alemania) permiten a las entidades de crédito excluirlo contractualmente durante un plazo determinado. Las penalizaciones por amortización anticipada varían en cada país y entidad⁶ (AHE, 2006).

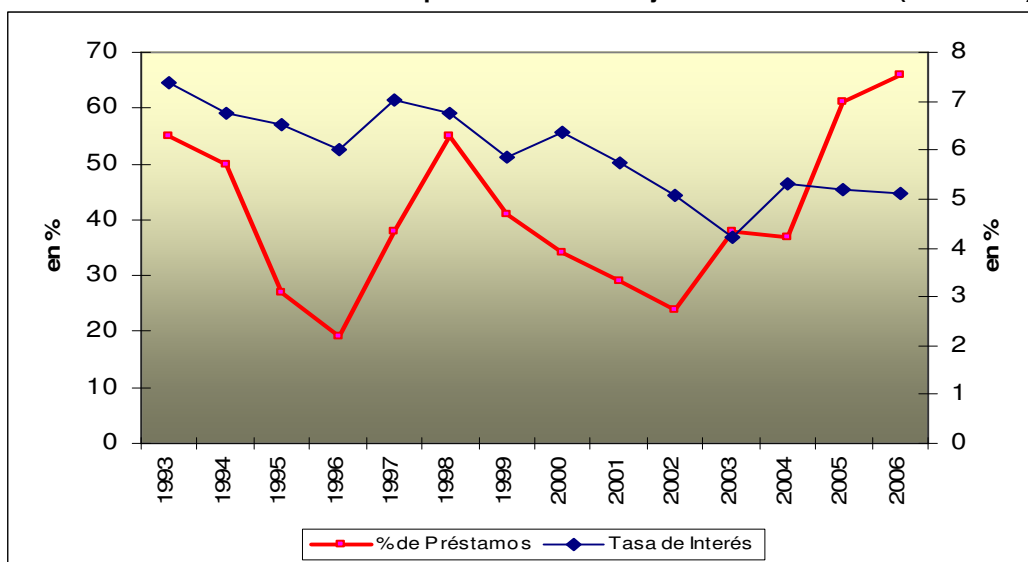
Hasta aquí se han desarrollado los principales rasgos del mercado hipotecario europeo. También deberán considerarse algunos aspectos que hacen al marco de referencia en el que se desenvuelve el crédito hipotecario en general y algunas particularidades que merecen destacarse. Uno de ellos es el que constituye el grado de concentración de las entidades bancarias en el negocio del financiamiento a la vivienda (ver cuadro 2). En efecto, el mercado hipotecario europeo está compuesto principalmente de bancos comerciales y cooperativos, aunque en algunos mercados las entidades hipotecarias especializadas tienen una presencia importante⁷. En los últimos seis años en varios países (Alemania, Francia, Holanda y el Reino Unido), el número de instituciones de crédito se redujo más de un 20%. No obstante, existió una marcada competencia a través de la diversidad de productos y la captación de clientes ofreciendo tasas de interés variables más bajas, que se tradujo en la oferta de una cuota inicial menor como fundamento principal para una mayor colocación de crédito.

⁶ Dinamarca, Grecia, Italia, Luxemburgo, Holanda, Suecia y Reino Unido no restringen el derecho de las entidades de crédito a cobrar comisiones por este concepto, como sí hacen muchos países (AHE, 2006).

⁷ Los bancos comerciales dominan en Italia, los Países Bajos y el Reino Unido, los cooperativos en Francia y Alemania, en tanto Dinamarca, Suecia y España se caracterizan por la existencia de entidades especializadas de crédito hipotecario (AHE, 2006).

Este comportamiento registrado en el pasado, produjo distorsiones en los mercados de algunos países que debieron ser corregidas. En los casos de Alemania, Holanda y Francia, prevalecieron los contratos a tasa fija. En el caso del Reino Unido, la fuerte acumulación de préstamos hipotecarios a tasa variable fue uno de los factores que produjeron los graves inconvenientes del período 1998-2002 (ver Gráfico 1). Este comportamiento fue el resultado de los incentivos dados por las entidades financieras a favor de un menor gasto mensual al inicio del crédito sin contemplar los riesgos que pudieran surgir a lo largo del tiempo ante una suba inesperada en el nivel de la tasa de interés⁸. Estas dificultades, no sólo se extendieron al prestatario sino también a las entidades bancarias o cajas de ahorro, porque el alto grado de profundización del crédito hipotecario en la población puede hacer que, ante un aumento en la tasas de interés, genere una disminución en el consumo de las familias y retraiga la demanda agregada, debilitando tanto al sistema financiero por mayor morosidad como al conjunto de la economía.

Gráfico 1. Evolución del Mercado Hipotecario a Tasa Fija en el Reino Unido (1993-2006)



Fuente: Elaboración propia en base a Council Mortgage Lenders.

Uno de los problemas comunes que ha enfrentado, “por el lado de la demanda”, la inmensa mayoría de los Estados miembros de la Unión ha sido la asimetría de la información. En efecto, la experiencia del Reino Unido resultó aleccionadora para todos los mercados, e indicó que es necesario encontrar un equilibrio entre la

⁸ Se ha llegado a argumentar que una de las razones por las que el Reino Unido no ingresó al sistema monetario de la UE fue el potencial efecto negativo que sobre su sistema hipotecario podría generar la elevación de tasas por parte del Banco Central Europeo, al poseer un alto componente de cartera hipotecaria a tasas variables (AHE, 2004).

deficiencia informativa y el exceso de información, resultando indispensable que el tomador del crédito conozca las consecuencias que pueden derivar en el futuro de optar por un financiamiento de largo plazo bajo un sistema con tasa de interés fija o variable. Resulta frecuente entre las entidades bancarias no informar en detalle la conveniencia de elegir entre los distintos tipos de estructuras de interés ni todos los componentes del gasto que conlleva una operación de este tipo, y que conforman los costos financieros finales del crédito. Este país ha hecho especial hincapié en la necesidad de facilitar el acceso del potencial tomador del crédito hipotecario a una suficiente variedad y calidad de información al momento de optar por un producto en particular.

Otra característica que permitió un mayor desarrollo del préstamo hipotecario en el Reino Unido, en comparación con el respecto de Europa, ha sido el descenso de la tasa de interés a lo largo de los últimos años. Tal es así que, mientras que en 1990 los valores alcanzaron un 15% anual, en el año 2006 habían logrado descender hasta ubicarse en el 5,2%. Por otra parte, en la actualidad existe un alto grado de concentración en la oferta de financiamiento que lleva a que sólo cuatro entidades detenten el 50% del saldo hipotecario, correspondiendo a las 10 mayores el 75% del total. A pesar de ello, el Reino Unido es el país de Europa con mayor disponibilidad de productos hipotecarios, mejor distribución, mayor acceso a la información y al asesoramiento.

Por último, la contratación de un préstamo hipotecario es una operación rápida que puede llevar entre dos y veinte días, y que conlleva gastos adicionales a los seguros característicos de este tipo de crédito, como el pago del impuesto a la transmisión de dominio (stamp duty), de carácter progresivo ya que aumenta a medida que se incrementa el valor de la propiedad⁹ (BBVA Bancomer, 2007).

En **el caso del mercado francés**, si bien el sector privado tiene un rol significativo, el Estado participa activamente utilizando la “Caisse des Dépôts et Consignations” (Caja de Depósitos y Consignaciones), como una entidad de segundo piso, para otorgar por medio de licitaciones los montos de préstamos subvencionados destinados a ser colocados por los bancos adjudicatarios. Cabe destacar, el impulso llevado a cabo por las autoridades francesas, para la generación de oportunidades de acceso a la primera vivienda. A partir de febrero de 2005, se comenzó a ofrecer crédito hipotecario a un

⁹ Es de 1% para las viviendas de entre 182 y 366 mil euros, de 3% hasta 731 mil y de 4% por arriba de ese precio (BBVA Bancomer, 2007).

interés subsidiado dirigido a personas físicas de bajos recursos, que no hayan sido propietarias en los dos últimos años y cuyos ingresos no superen un monto estipulado¹⁰.

Los subsidios a las tasas de interés de los créditos para vivienda se utilizan muy frecuentemente en los países desarrollados, aunque no necesariamente con mayor éxito ni menores distorsiones que en los países en vías de desarrollo. Un dato relevante es que existen programas en donde los subsidios pueden localizarse no sólo en la tasa de interés del crédito o en el pago de la hipoteca, sino en diversas fases del proceso de financiamiento (Ejemplo: en el ahorro previo, en materia impositiva, etc.). En Alemania por ejemplo, para las familias de ingresos más bajos, el gobierno transfiere bonos libres de impuestos para complementar los montos necesarios para acceder a la vivienda. En varios países de Europa, al igual que en nuestro país, se considera deducible del impuesto a las ganancias el pago de los intereses del préstamo hipotecario. En el caso europeo también es deducible para los depósitos (efectuados por un período de tiempo) que sean aplicados a un préstamo hipotecario para la adquisición de una vivienda.

En el **caso español**, se observan niveles de financiamiento por parte de las entidades bancarias en similares condiciones a las mencionadas en Francia, pero se registra una mayor tasa de propiedad¹¹ y un fuerte impulso, sobre todo en los últimos años, tanto de la actividad inmobiliaria como de la economía en su conjunto (ver anexo cuadro 1). Los datos proporcionados por la Asociación Hipotecaria Española (AHE) indican que durante el año 2006 el saldo del crédito hipotecario con destino a vivienda alcanzó un volumen total de 571.746 millones de euros, representando una variación anual del 20,2% aunque en franca desaceleración respecto a las tasas registradas en años anteriores. A su vez, la misma fuente destaca un nivel de morosidad muy bajo, del 0,41%.

Una de las causas que dieron origen al despegue del mercado hipotecario español ha sido la reducción evidenciada en la tasa de interés, aprovechando la liquidez reinante

¹⁰ "La vivienda no puede superar un monto determinado. Si los beneficiarios están en un rango de ingresos mínimos pueden disponer de hasta 18 años de gracia y luego tienen cuatro años para cancelar el préstamo. Estos beneficios son decrecientes a medida que se crece en el tramo de ingresos mínimos. Por otra parte el préstamo con ahorro previo tiene un máximo de 23.000 euros para el que lo destina a las refacciones o ampliaciones. Los intereses de la cuenta de ahorro previo, están exentos del impuesto a las ganancias" (Fundación Crear, 2005).

¹¹ Se define a ésta como la relación que mide el número de propietarios respecto al número total de viviendas. En España el porcentaje de vivienda en propiedad alcanza al 81%, mientras que en Francia se sitúa en el 56%.

en Europa, que ha permitido expandir el crédito logrando tasas de interés para los demandantes de financiamiento por debajo de la media del continente¹². En efecto, desde 1990 a esta parte la tasa de interés pasó del 16% a valores próximos al 4% (ver cuadro 3).

Cuadro 3. Evolución del acceso al crédito Hipotecario en España

Período	Interés Nominal Anual en %	Plazo en años	Cuota por cada 10.000 euros	Salario Mínimo	% de la cuota sobre el Salario Mínimo
1990	16.7	12	160.9	300.6	53.5
1995	11.0	17	108.6	376.8	28.8
2000	6.4	22	70.5	424.8	16.6
2004	3.3	25	48.8	460.5	10.6
2007	4.8	26	56.2	513	11.0

Fuente: Asociación Hipotecaria Española 2006.

Como característica relevante, el financiamiento hipotecario hasta mediados de los noventa estuvo signado por créditos a tasas fijas, observándose un cambio notorio a partir de una marcada tendencia a la contratación a tasas variables. La AHE estimó para el año 2005 que el 46% del crédito hipotecario de la región era a tasa variable, en tanto que para el caso de España alcanzaba el 93,2%. Este punto, junto al crecimiento del *loan to value* (LTV)¹³, constituye una de las mayores debilidades que enfrenta la economía española hacia el futuro. Un incremento sostenido en la tasa de interés podría aumentar el gasto correspondiente al pago del crédito afectando el ingreso de los hogares españoles, con una negativa repercusión en el consumo de las familias y la consecuente disminución del consumo global y el crecimiento económico. Entre los productos hipotecarios que ofrece el mercado español¹⁴ sobresalen aquellos que tienen como destinatario al sector joven de la población, con plazos de hasta 40 años

¹² Esto ha permitido un excepcional crecimiento de la capacidad de endeudamiento de los hogares, que en los últimos 15 años se ha visto multiplicada 5,5 veces. Por ello, a pesar de que el importe medio de los préstamos se ha multiplicado por 2,7 como consecuencia del incremento del precio de la vivienda, han podido acceder a la propiedad segmentos de demanda cada vez menos capitalizados y con niveles de renta más bajos (AHE, 2006).

¹³ LTV es la relación entre el monto del préstamo y el valor de tasación del bien inmueble puesto en garantía.

¹⁴ La Hipoteca Cuota Cero permite a los titulares no abonar los primeros 12 meses ni capital ni intereses y destinar este dinero a otros gastos. El plazo de cancelación es de 30 años, aunque el cliente podrá negociar hasta un máximo de 40 años (Banco Santander, Marzo 2007). La nueva *hipoteca blue* de BBVA, dirigida a jóvenes menores de 30 años, otorga un plazo de 40 años con un 100% de financiamiento sobre el valor de la propiedad, y suspende el pago de dos cuotas por año hasta 10 veces mientras dure el préstamo. El tipo de interés inicial puede ser fijo por 60 meses (4,5%) y luego es variable ajustado por el Euribor (BBVA).

ofreciéndoles hasta 120 meses de cuota reducida al inicio de la operación, durante los cuales sólo se paga el interés del crédito, además de tener 24 meses más de carencia flexible, que podrá emplear el tomador para ser utilizado en cualquier momento de la vida de la operación. El financiamiento de esta operatoria abarca hasta el 97% del valor de la propiedad, con un máximo de 400.000 euros y con una tasa de interés que puede ser fija de 4,55% anual a 20 años de plazo, o flexible al 5,75%. En el año 2006 se destacaron las Cajas de Ahorro entre las entidades que concedieron mayor número de préstamos hipotecarios con el 55,7%, seguida por los bancos con el 33,5% y otras entidades financieras con el 10,8%. En cuanto al capital prestado, también las Cajas de Ahorro lideraron la financiación con el 54,1% del total, los Bancos el 36,4% y otras entidades financieras con el 9,5%. El tipo de interés medio de los préstamos hipotecarios de las Cajas de Ahorro fue del 3,79% y el plazo medio de 26 años. En cuanto a los Bancos, el tipo medio de sus préstamos hipotecarios fue del 3,84% y el plazo medio 25 años¹⁵ (Instituto Nacional de Estadística - INE).

Con la introducción de la moneda única, Europa ha desarrollado en forma creciente el mercado de capitales aplicado al financiamiento hipotecario. La titulización de hipotecas implicó un volumen aproximado al 18% del PIB destacándose, entre los países líderes de la región, Alemania, Dinamarca, Holanda, Reino Unido, Suecia y -en los últimos años- España. Por el contrario, como consecuencia de un tratamiento tributario que no favorece el mercado de bonos hipotecarios, Grecia ha reducido el desarrollo de un mercado más activo para este tipo de instrumentos (AHE, 2006).

En síntesis, el proceso de integración europea significó un importante avance en la evolución del mercado hipotecario, a pesar de las disímiles características de los países miembros. Esta integración favoreció de manera evidente a los estados del este europeo que, partiendo de muy bajos niveles de desarrollo y menores ratios de volumen sobre el producto, observaron tasas de crecimiento más altas que la registrada en los países de la "vieja Europa". Estos últimos, en tanto, han crecido a tasas sustantivas como resultado de la combinación de un aumento en el precio de las viviendas (ver cuadro 4), menores tasas de interés y bajos niveles de inflación. Dentro del contexto europeo, un dato a considerar en el caso español es la alta exposición de los préstamos hipotecarios a tasa variable, que se vio incentivada en el pasado por una sensible disminución en la tasa de interés y una alta competencia en el mercado financiero que potenciaba el otorgamiento bajo esta modalidad. Por último, surge

¹⁵ El importe medio de las hipotecas constituidas sobre viviendas se situó en 140.275 euros en 2006, lo que supone un incremento del 12,6% respecto a 2005 (INE).

como un hecho a tener en cuenta la evolución que viene registrando la tasa de interés que ajusta estos préstamos, que pasó del 3,3% en el año 2004 al 4,79% en agosto de 2007, sumado a la incertidumbre que se ha producido en el mercado hipotecario español, como consecuencia de la reciente crisis hipotecaria estadounidense. Se han generado interrogantes sobre el impacto de esta crisis en el continente europeo y en la economía española, en especial, dada la gran sensibilidad del nivel de morosidad del sistema financiero respecto de incrementos en la tasa de interés.

Cuadro 4. Evolución del precio de las propiedades en porcentaje de variación

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Bélgica	5.9	4.9	6.8	8.7	7.1	6.4	8.2	6.6	10.3	16.3
Dinamarca	11.0	11.0	10.6	8.3	7.2	7.9	5.3	5.2	11.7	17
Alemania	-1.6	0.8	0.0	0.0	0.8	0.0	-1.6	-0.8	-0.8	-1.7
Grecia	10.4	9.6	14.4	8.8	10.5	14.6	13.0	5.7	5.2	10.3
España	1.3	2.2	6.8	12.3	14.9	11.8	18.1	17.6	17.5	12.8
Francia	1.0	2.0	2.9	7.5	7.9	8.1	9.0	11.5	17.6	14.7
Irlanda	13.3	17.6	28.8	20.4	15.3	8.0	3.6	14.1	11.2	10.6
Italia	-4.2	-3.8	2.0	6.7	8.6	7.9	10.0	10.7	n/a	n/a
Holanda	11.7	12.3	11.7	16.2	16.5	11.2	8.5	5.0	4.3	4.8
Eslovenia	n/a	6.4	3.4	6.8	4.7	9.7	-1.7	15.9	11.4	12.5
Suecia	0.5	7.0	9.6	9.2	11.0	8.0	6.3	6.6	9.6	9.6
R. Unido	3.5	9.3	11.0	11.5	14.3	8.4	18.0	14.7	11.8	5.6

Fuente: European Mortgage Federation Nacional Experts, National Statistics Offices

El caso de los EE.UU. se ha caracterizado por la activa participación del Estado, junto a un amplio desarrollo del mercado de capitales, que le ha permitido convertirse en uno de los mercados de financiamiento de la vivienda más dinámicos del mundo. Se distingue claramente la separación de funciones entre quienes originan y administran los créditos -mercado primario- y quienes manejan los riesgos y obtienen los fondos -mercado secundario-. Precisamente en este último, el Estado ha dado el principal impulso a través de la creación y el apoyo permanente de instituciones que permitieron una mayor integración de ambos mercados a favor del financiamiento a la vivienda. El resultado del conjunto de medidas adoptadas a lo largo del tiempo se ha traducido, para el demandante de crédito, en la obtención de plazos más extendidos (25 a 30 años) y tasas fijas, logrando a su vez reducir el ahorro inicial a un 5% del valor final de la vivienda. El mercado primario de hipotecas ofrece sus productos a través de los distintos canales de distribución que poseen las entidades hipotecarias, jugando un rol determinante las agencias locales en cada uno de los Estados, bajo el control del Departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano de los Estados Unidos

(U.S. Department of Housing and Urban Development – HUD). Además de cubrir la demanda de asesoramiento, estas agencias canalizan una gran variedad de productos hipotecarios que se amoldan a las necesidades particulares de cada demandante. Los instrumentos originados por las entidades crediticias son diseñados en forma conjunta con las instituciones de segundo piso, como Fannie Mae¹⁶ y Freddie Mac¹⁷. Estas entidades se encargan de comprar hipotecas sobre viviendas particulares emitidas por bancos, instituciones de ahorro y otras entidades crediticias hipotecarias, para luego venderlas a inversores bajo la forma de títulos privados con garantías hipotecarias. De esta forma, cuando Fannie Mae y Freddie Mac compran las hipotecas proveen de liquidez a dichas entidades facilitándole la realización de nuevos préstamos. Precisamente, uno de los pilares en los que se sustentó el avance del crédito ha sido el disponer de un fondeo diferente al tradicional (depósitos) que permitió reducir costos y extender el plazo de las hipotecas. Finalmente, aparece la Government National Mortgage Association (Ginnie Mae)¹⁸, cuyas acciones consisten en respaldar los valores hipotecarios que ofrece con la total garantía del gobierno. Incluye la compra de hipotecas, y la emisión de obligaciones respaldadas por ellas (mortgage-backed securities -MBS-), al mismo tiempo que garantiza a los inversores el pago oportuno del capital e intereses de estas obligaciones. Esta entidad, cuya función principal radica en dotar de mayor liquidez al mercado hipotecario, ha puesto énfasis en las hipotecas originadas por deudores específicos, como veteranos de guerra, indígenas y otras minorías. Se fondea con asignaciones del gobierno para capital de trabajo, para compra de préstamos, líneas de crédito del Tesoro y emisión de valores.

Estas dos últimas organizaciones gubernamentales (Freddie Mac y Ginnie Mae) pasaron a tomar las atribuciones de garantía y aseguraron el funcionamiento de un mercado secundario de obligaciones hipotecarias que permitió integrar el mercado

¹⁶ Comenzó en 1938 como agencia Estatal y en 1968 se convirtió en una compañía privada. El 45% de los préstamos financiados por Fannie Mae el año pasado benefició a familias de bajos y medianos ingresos. Fannie Mae cotiza en la Bolsa de Valores de Nueva York y es la mayor compañía no bancaria de servicios financieros del mundo. Opera sujeta a una carta de privilegio federal y es la mayor fuente de financiamiento hipotecario de vivienda en los EE.UU. Desde hace 30 años que FM ha venido suministrando casi 2.500 billones de dólares de financiamiento hipotecario, para más de 30 millones de familias. Para ampliar ver www.fanniemae.com.

¹⁷ Freddie Mac es una corporación propiedad de sus accionistas, establecida por el Congreso de los Estados Unidos en 1970 para facilitar la compra y alquiler de viviendas. Desde su fundación facilitó la compra de vivienda a uno de cada seis propietarios, y el alquiler a más de cuatro millones de inquilinos en todo el país. Para ampliar ver www.freddiemac.com.

¹⁸ Ginnie Mae es propiedad del gobierno y su función es proporcionar más capital al mercado hipotecario. En el año 1970, GM resolvió problemas de ineficiencias del mercado hipotecario siendo pionero en la titulación. Sus títulos son los únicos, además de los del Tesoro de los EE.UU., que tienen la total garantía del Gobierno Federal. Para ampliar ver www.ginniemae.gov

hipotecario de vivienda con los mercados de capitales nacionales. De esta manera, se aseguraron flujos continuos de recursos para el financiamiento de la vivienda, disminuyendo riesgos en este tipo de créditos y bajando los costos del préstamo, haciéndolos más accesibles.

A lo largo de la amplia geografía estadounidense existe una gran variedad de programas que enfocan su objetivo a los sectores de bajos ingresos o con dificultades particulares (discapacitados, infectados con el virus HIV o veteranos de guerra, entre otros). A modo de ejemplo, existe un programa para estos sectores que consiste en un subsidio de parte de HUD que contempla lo que reste hasta completar la cuota del préstamo y otros gastos relacionados con el mantenimiento de la vivienda.

En otro orden, el Gobierno Federal y otras entidades locales estatales y privadas han desarrollado programas destinados a aquellas familias con escasos ahorros previos. En tal caso, esas personas pueden acceder a una hipoteca asegurada por el HUD a través de la Administración Federal para la Vivienda (Federal Housing Administration, FHA). Dicho seguro consiste en un reembolso que el prestamista obtendrá en el caso en que la persona no pueda continuar pagando el préstamo otorgado. El FHA ofrece una cobertura de 100% de los créditos, mientras que los seguros privados -existe un total de siete compañías privadas que ofrecen seguros hipotecarios- cubren entre un 20 y un 30% del valor de la hipoteca¹⁹. Finalmente, otro programa que se destaca es el conocido como "Fannie Mae 97", que radica en proveer el 97% del financiamiento con hipoteca a tasa fija a un plazo de préstamo de 25 a 30 años. Este programa no implica altos ingresos para calificar y requiere de menos dinero para el ahorro previo que las hipotecas tradicionales²⁰.

Por último cabe señalar que el mercado hipotecario estadounidense ofrece a los demandantes de bajos ingresos la posibilidad de acceder al crédito siendo éstos caracterizados como de alto riesgo (subprime) por poseer un historial crediticio dudoso o por no cumplir con todos los requisitos de un crédito hipotecario convencional²¹. Incluso en ocasiones se incentiva el uso de este instrumento para incrementar los

¹⁹ Los seguros hipotecarios protegen al prestamista y al inversionista pero no al deudor del crédito, pese a que es éste el que deberá afrontar el costo del seguro. Los seguros son variables y dependen de la proporción de la vivienda que se paga al contado, los tipos de interés y el porcentaje del valor de la propiedad que se está asegurando, y su costo fluctúa entre el 0,5% y el 5% del valor de la hipoteca, pudiéndose abonar al comienzo del préstamo o con la cuota mensual.

²⁰ La HUD exige a Fannie Mae, que al menos un 42% del otorgamiento de financiamiento que realice la agencia sea destinado a los sectores de más bajos recursos.

²¹ El mercado ofrece la posibilidad de efectuar más de una hipoteca sobre el mismo bien.

niveles de consumo de la población de modo que los montos de los préstamos en algunos casos superan el 100% del valor de las propiedades puestas en garantía del crédito. A consecuencia del mayor riesgo de este tipo de créditos, suelen tener cuotas y tasas de interés variables más altas que las de un crédito hipotecario convencional. Los créditos hipotecarios subprime se estiman en la actualidad en el 20% del total del mercado de préstamos para viviendas en Estados Unidos (Inside Mortgage Finance, 2007)²².

Canadá refleja, al igual que otros países desarrollados, menores dificultades para el acceso a la vivienda²³. Este país posee una agencia nacional de vivienda, que tiene como objetivo facilitar opciones de financiamiento habitacional a aquellos segmentos de la población que no pueden acceder a una vivienda en el mercado privado²⁴. La agencia coordina políticas con los gobiernos federales y locales, generando recursos con la participación del mercado de capitales a través de procesos de titulización de las hipotecas, siendo respaldadas dichas emisiones por compañías aseguradoras.

Este país, al igual que EE.UU., pone el énfasis en la historia crediticia del posible demandante pero, de no contar con ella, recomienda construir una a partir, por ejemplo, de una tarjeta de crédito. El desarrollo del mercado asegurador emparentado con el financiamiento hipotecario también tiene una participación relevante. En efecto, este país cuenta con dos instituciones que proveen seguros hipotecarios, una perteneciente al Gobierno Federal que funciona desde 1954, denominada Canadá Mortgage and Housing Corporation (CMHC), y otra privada, denominada GE Capital Mortgage Insurance Canadá (GEMIC). La primera comercializa anualmente unos 400.000 seguros y la segunda un número menor pero creciente de seguros

²² En el curso de la elaboración de este trabajo los autores se plantean la necesidad de profundizar en el análisis de la regulación de este segmento del mercado hipotecario, ya que a comienzos del año 2007, entidades norteamericanas como Ownit o Resmae quebraron. En Francia, BNP Paribás decidió suspender temporalmente tres fondos por la crisis hipotecaria que está afectando a Estados Unidos. El resultado final ha sido que al momento de realización de este trabajo de investigación el Banco Central Europeo inyectó 95.000 millones de euros al sistema, en tanto la Reserva Federal de los EE.UU. como el Banco de Japón se han unido aportando, la entidad nipona más de 6.000 millones de euros al sistema; el BCE nuevamente 61.050 millones más, y la Fed norteamericana más de 43.000 millones en total. El día 17 de agosto la Fed redujo la tasa de descuento que rige los préstamos con los bancos inyectando más liquidez al mercado.

²³ Se estima que un 4% de la población -aproximadamente un 1,5 millones de personas- tiene alguna carencia habitacional (Revista ALIDE, 2006).

²⁴ El principal producto ofrecido por la agencia son los seguros de préstamos hipotecarios que permiten a los beneficiarios acceder al financiamiento para la compra de su vivienda aún cuando no cuenten con el monto mínimo exigido para iniciar la transacción. Se establece que dicho monto debe ser de al menos 25% del valor de la misma, y con el seguro de préstamos hipotecario, el financiamiento puede alcanzar al 100% (Revista ALIDE, 2006).

hipotecarios, representando entre ambas un 40% del total de este mercado asegurador (Cámara Chilena de la Construcción. Fundamenta 3, 2002).

Por último, el sistema bancario tiene la profundidad esperada de un país desarrollado y la participación del crédito hipotecario es sustantiva. Un ejemplo, que nos muestra la importancia de la integración de la política de financiamiento a la vivienda con el conjunto de las políticas económicas, surge de los beneficios en los plazos de amortización de hasta 40 años o rebajas en los seguros e, indirectamente, en las cuotas, para aquellas personas que compren viviendas ecológicas, es decir, que demanden un menor consumo de energía eléctrica.

En síntesis, la experiencia de Estados Unidos y Canadá se basó en una fuerte presencia del Estado dando impulso al desarrollo del mercado de capitales que permitió dotar de abundante liquidez a los generadores de préstamos hipotecarios. A su vez, la consolidación de un entorno macroeconómico sólido basado en el crecimiento económico y baja inflación creó el marco necesario para un sostenido avance del crédito hipotecario entre las familias.

II.2. EN ECONOMÍAS EN DESARROLLO

Si bien hemos visto que el problema de la vivienda es común a muchos países, resulta más preocupante en países en desarrollo, en los que alcanza estadísticas alarmantes, y se constituye en una dificultad de raíz estructural. Si bien las experiencias internacionales en materia de vivienda muestran que no existe un único camino a transitar para lograr solucionar el acuciante déficit habitacional, se logran extraer algunos elementos que pueden ser de utilidad. América Latina se ubicó como la segunda región más urbanizada del planeta, con un 77% de su población habitando actualmente en ciudades. No cabe duda de que el crecimiento poblacional y la creciente urbanización que ha registrado y experimentará el mundo en los próximos años, representa un gran reto para todos los estados en materia de vivienda, infraestructura y acceso a servicios. En particular, en los países menos desarrollados la situación en este aspecto es preocupante, ya que la mayor parte del crecimiento poblacional se concentra en los estratos de ingresos más bajos. El hecho de que la pobreza se esté “urbanizando” trae consigo problemas adicionales de marginación y desigualdad que no pueden ser ignorados. La atención a las necesidades de vivienda es un componente esencial de cualquier esquema de políticas públicas y en los últimos años se ha convertido en una prioridad en la agenda internacional. Muchos de los países en desarrollo que han tomado medidas en este tema se han enfocado prioritariamente a la implementación de programas para la vivienda social. Sin embargo, la demanda masiva de vivienda y la disposición limitada de recursos públicos han recortado el alcance de estos programas, incluso en entornos económicos e institucionales favorables (Fundación Centro de Investigación y Documentación de la Casa y Sociedad Hipotecaria Federal, 2006).

En consecuencia, los países en desarrollo difieren entre sí en las modalidades utilizadas para paliar el déficit habitacional, pero disponen de características comunes que los hacen poseer condicionantes a la hora de acceder al financiamiento con destino a la vivienda propia, determinando un déficit habitacional estructural que no ha podido ser solucionado ni por el mercado ni por las distintas prestaciones otorgadas por los Estados (ver cuadro 5).

Cuadro 5 Principales datos sobre los mercados hipotecarios americanos año 2005.

Datos Macroeconómicos	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Costa Rica
Población (mill)	39.3	186.8	16.2	46.8	4.3
PIB (mill US\$ corrientes)	212.528	925.965	129.367	132.632	19.400
PIB pér Cápita en US\$ Ctes	5.454	4.957	8.147	2.834	4.590
Evolución del PIB real en %	8.6	2.7	4.2	5.7	4.1
IPC 2006 en %	9.8	3.0	3.5	2.6	10.1
Financiamiento					
Cartera de Crédito / PIB	11.1	16.0	68.6	23.0	30.0
Cartera Hipotecaria / PIB	1.53	0.3	12.0	5.0	5.7
Cart. Hipotec. pér capita en US\$	86.3	9.1	4.220	103.0	252.2
Cartera Hipotecaria /Total en %	13.7	2.0	20.0	16.0	19.0
Crédito Hipotecario					
Denominación	M. Local	M. Local	(UF) *	UVR **	Dólar
Plazo Promedio	15 a 20 años	12 años	15 años	15 años	10 años
Tasas	10 a 13%	10%	5% a 7%	12% mas UVR	15,3% Loc.
Datos Macroeconómicos	Ecuador	Guatemala	México	Panama	Peru
Población (mill)	13.5	12.7	104.3	3.2	28.3
PIB (mill US\$ corrientes)	35.464	31.700	799.248	15.500	85.349
PIB pér Cápita en US\$ Ctes	2.627	2.400	7.661	4.630	3.016
Evolución del PIB real en %	4.6	3.2	4.4	6.4	6.9
IPC 2006 en %	2.9	7.7	4.1	2.4	1.1
Financiamiento					
Cartera de Crédito / PIB	19.0	18.0	15.0	140.0	22.0
Cartera Hipotecaria / PIB	2.0	17.0	3.9	27.0	2.6
Cart. Hipotec. pér capita en US\$	54	59.5	255	1.100	58
Cartera Hipotecaria /Total en %	12.0	17.0	27.0	20.0	11.0
Crédito Hipotecario					
Denominación	Dólar	M.Local y Dólar	M. Local	Dólar	95% US\$ 5% M.L
Plazo Promedio	15 años	20 años	20 años	30 años	25 años
Tasas	13% a 15%	12%	11.1%	5% / 6%	11%/ 13%

Fuente: Elaboración propia en base a Titulizadora Colombiana (2005) F.Capital, Indec, Mecon, FMI Outlook.

(*) UF: Unidad de Fomento (ver Chile).

(**) UVR: Unidad de Valor Real (ver Colombia).

El problema habitacional en estos países, es más profundo que en los países desarrollados, de modo que se constituye en una necesidad imperiosa recurrir a políticas activas por parte del Estado que permitan el acceso a sectores de menores ingresos, a fin de enfrentar las imperfecciones del mercado financiero que restringen el acceso a sectores medios de la demanda y atender a los sectores de menores ingresos que quedan excluidos de la solución de mercado.

Entre las particularidades que presentan estas economías, se destacan:

- a) niveles de ingresos menores en relación al costo de una vivienda, y un alto grado de informalidad que imposibilita acreditar ingresos permanentes de manera tal de poder acceder a un crédito a través del sistema bancario.
- b) la insuficiencia del ahorro previo para acceder a la vivienda propia, en especial en los sectores de menores ingresos, en un entorno en el que los bancos no suelen ofrecer el 100% del financiamiento necesario para la adquisición de la vivienda.

La oferta de financiamiento de largo plazo tiene como restricción fundamental la falta de liquidez y los problemas de descalce de plazos para las entidades bancarias. En efecto, los bancos en su mayoría se fondean con depósitos de corto plazo y con ellos deben proveer financiamiento de largo plazo. Por lo tanto, es relevante incentivar aquellos mecanismos que permitan establecer un mercado secundario de hipotecas (titulización) que aliente a las entidades bancarias a una mayor colocación de fondos, a plazos más largos y a tasas de interés sensiblemente menores²⁵. En otro orden, la inflación también ha condicionado el desarrollo de este mercado²⁶ y, en consecuencia, algunos países utilizan mecanismos de indexación para intentar preservar valores reales de sus activos en moneda local, aunque es bien sabido que en situaciones de crisis macroeconómicas profundas ningún mecanismo indexatorio ha resistido tales embates.

²⁵ Hoy en día seis países de la región (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Panamá) registran emisiones de bonos securitizados con respaldo de hipotecas, aunque resultan insuficientes, en parte por las debilidades de los propios mercados primarios de hipotecas pero también por una serie de dificultades, particularmente recientes crisis financieras que han deteriorado las carteras de crédito hipotecario y han generado incertidumbre para inversiones financieras de largo plazo (González Arrieta, 2005).

²⁶ Existe una memoria colectiva muy fuerte en la Argentina respecto a la aplicación de este instrumento. *“En la segunda parte de los años setenta se indexaron créditos hipotecarios sobre la base de la tasa de interés de los depósitos a plazo (circular 1.050), pero la apreciación del peso (resultado de un tipo de cambio fijo “pre-anunciado”, la tablita cambiaria) y el endeudamiento externo aumentaron el riesgo induciendo una pronunciada suba de la tasa de interés. En este contexto los deudores bancarios de la 1.050 se declararon insolventes porque sus ingresos crecían mucho menos que el índice de reajuste.* (Gaba, 2003 pág 4)

En el caso de **Brasil**, la fundación “*Joao Pinheiro*” estimó que el déficit habitacional es del orden de 7,9 millones de viviendas, correspondiendo un 80% a las familias de menores ingresos, situadas principalmente en las ciudades de San Pablo y Río de Janeiro. En este escenario coexisten dos sistemas de financiamiento: a) El Sistema de Financiamiento Habitacional (SFH) y b) El Sistema de Financiamiento Inmobiliario (SFI).

a) En el SFH: operan las sociedades de crédito inmobiliario y las asociaciones de ahorro y préstamo junto a Bancos Múltiples (18 privados y 10 estatales) y la Caja Económica Federal. El SFH se financia mediante la captación de recursos de ahorros voluntarios como el de las libretas de ahorro y ahorros forzosos, derivados del Fondo de Garantía por Tiempo de Servicios (FGTS). En el FGTS las empresas deben depositar el 3% del valor del salario del empleado, que en caso de ser despedido, bajo las condiciones de la ley, recibe el total de la suma depositada durante el tiempo en que cumplió con su servicio laboral. Cada trabajador es titular de una cuenta en el FGTS, que puede ser utilizada sólo en las situaciones definidas por la ley: despido injustificado, adquisición de casa propia, matrimonio, jubilación y, más recientemente, infección con el virus de sida. Las situaciones en las que el trabajador puede sacar automáticamente estos recursos ha variado mucho a lo largo del tiempo, pero las restricciones a la utilización individual de los mismos siempre han tenido por objeto la constitución de una masa financiera, bajo gestión pública, destinada a la financiación de inversiones en vivienda y en saneamiento básico. El FGTS, es el principal instrumento financiero de la política federal de desarrollo urbano, que comprende las políticas sectoriales de saneamiento básico y vivienda popular.

b) En el SFI: se desempeñan las Compañías Hipotecarias (seis instituciones) y la Caja Económica Federal. A diferencia del sistema anterior utiliza mecanismos de mercado, y no incluye subsidios ni topes de tasas o de montos mínimos, pero introdujo el desarrollo de un mercado secundario que permitió captar fondos del mercado de capitales (ver cuadro 6) (González Arrieta, 2005).

Cuadro 6. Principales características del financiamiento a la vivienda en Brasil.

Características	Sistema de Financiamiento	Sistema de Financiamiento
	Habitacional (SFH)	Inmobiliario (SFI)
Recursos	1. Ahorros voluntarios (libretas de ahorro) ²⁷ (FGTS) 2. Ahorros Forzados (aportes realizados por el empleador equivalente al 3% de las remuneraciones. (Administrado por la Caja Económica Federal) ²⁸	Recursos propios. Incorpora instrumentos del mercado de capitales. Emisión de letras hipotecarias (con respaldo de créditos hipotecarios y letras de crédito inmobiliario (créditos garantizados por alienación fiduciaria ²⁹ u otra garantía real o fiduciaria).
Créditos		
Dirigidos a:	Familias de ingresos medio-altos. Familias de ingresos de hasta 11 salarios mínimos.	Atiende familias con mayor capacidad de pago. Opera con mecanismos de mercado y que no tenga ningún elemento de subsidio.
Relac. Prést./Tasación	Máxima 90%; normalmente 50/60%.	Por lo general se ubica entre 50/70%.
Plazo:	Máximo 30 años normalmente 8/15 años.	
Tasa de Interés:	Fija.	Fijas o Flotantes.
Relación cuota/ingreso:	20/25% como máximo.	
Seguros:	Obligación de contratación de seguro de muerte e invalidez permanente, daños físicos del inmueble en garantía.	
Otras características	Se permiten prepagos totales o parciales sin penalidad. El sistema de amortización es constante.	Las alícuotas de los seguros suelen ser menores a los aplicados en el SFH.

Fuente: Elaboración propia en base a Valuación de los instrumentos de crédito para vivienda en los mercados primarios de hipotecas: experiencia en América Latina. CEPAL, Serie del desarrollo N° 122.

Existen además muchos gobiernos estatales y municipales que cuentan con sus propias políticas de vivienda dirigidas a atender a las familias de menores ingresos³⁰. Un ejemplo es la experiencia del programa de apoyo a la autoconstrucción y mejoramiento habitacional denominado “Casa Mejor-PAAC” en el Estado de Fortaleza, en donde la participación de diversos actores sociales en el diseño en conjunto de las políticas públicas juega un rol preponderante. El logro principal del programa

²⁷ Las libretas de ahorro son actualizadas mensualmente por la tasa referencial (TR), que es un índice de remuneración básica de libretas de ahorro y de los depósitos del FGTS. Es calculada diariamente a partir de la Tasa Básica Financiera (TBF), que es un promedio de las tasas pagadas por las 30 instituciones más grandes por sus certificados de depósitos bancarios de 30 a 32 días.

²⁸ Los depósitos dependen mucho de variables tales como el nivel de empleo formal, por lo que en épocas de desempeño económico adverso se ha verificado una descapitalización del FGTS, atendando contra la estabilidad del crédito inmobiliario (González Arrieta, 2002).

²⁹ El SFI introduce la figura de alienación fiduciaria de inmuebles, por la cual el comprador del inmueble y el prestatario del SFI sólo podrá ser propietario de dicho bien una vez que culmine el pago del crédito. La ventaja de este mecanismo, en relación con la hipoteca, es que facilita la recuperación del inmueble por el prestamista en caso de incumplimiento de pago. Esta modalidad también puede utilizarse fuera del ámbito del SFI (González Arrieta, 2002).

³⁰ En Brasil aproximadamente un 80% de la población vive en áreas urbanas. Allí los sectores más pobres se han visto obligados a responder a sus necesidades habitacionales sin apoyo gubernamental ni privado, dando como resultado un conjunto de asentamientos irregulares, las llamadas “favelas”. Estos asentamientos se localizan generalmente en la periferia de las ciudades, sin servicios ni infraestructura. (Programa Municipal para el Mejoramiento Habitacional PAAC, Fortaleza Brasil).

comunitario ha sido instalar culturalmente entre los habitantes de las favelas los beneficios del ahorro previo. En líneas generales, el financiamiento para la vivienda en Brasil, como en otros países, se concentra en sectores de mayores ingresos. Mientras que los programas de vivienda social del Gobierno Federal tienen como población objetivo a la familia cuyos ingresos alcanzan hasta doce salarios mínimos. El programa del Estado de Fortaleza consiste en mejorar las condiciones de vivienda de las familias socialmente excluidas -con ingresos inferiores a tres salarios mínimos-, en especial familias de cinco o más integrantes que comparten una vivienda de no más de 40 a 60 m². Los recursos que serán destinados al programa se efectúan con aportes de las ONG y la municipalidad, y se complementan con ahorro de las familias y con fondos provenientes de agencias donantes, para luego ser otorgados bajo la modalidad de préstamos subsidiados. El destino de estos fondos se aplica a mejorar la calidad de las viviendas mediante la ampliación, reparación y reconstrucción. El préstamo tiene un plazo de doce meses, no se cobran intereses pero los pagos son ajustados de acuerdo con el aumento del salario mínimo. Un rasgo que se destaca es la baja morosidad, que apenas alcanza al 3%, reforzando la idea original del programa de resaltar los beneficios de efectuar ahorros por parte de las familias (Programa Municipal para el Mejoramiento Habitacional “Casa Mejor” Programa Apoyo a la Autoconstrucción – PAAC, Fortaleza, Brasil).

En otro orden, el Ministerio de las Ciudades, cuya prioridad es la atención de necesidades habitacionales de los sectores de menores ingresos, desarrolla diversos programas que pueden ser consultados en el recuadro 1 del anexo.

En **Chile** el mercado hipotecario está muy concentrado. Cinco entidades controlan el 82% del saldo total de crédito, siendo el Banco del Estado de Chile el que posee la mayor participación. El financiamiento puede abarcar de 12 a 30 años y ser a tasa fija o variable, siendo la banca la que otorga el 87% del crédito hipotecario, las compañías mutualistas 10,5% y las de leasing habitacional el 2,4% restante (Bancomer, 2006).

En este país, convive un sistema tripartito de financiamiento basado en:

a) El ahorro privado de las familias: una de las características primordiales del sistema chileno es la insistencia en implementar políticas en favor del ahorro de las familias, ya sea para el sistema de asistencia estatal como para los que optan por el mecanismo de mercado. El compromiso de ahorrar se valora no sólo por la disminución en los

fondos que debe asignar el Estado, sino también porque destaca la participación y el esfuerzo de las familias.

b) El subsidio habitacional directo otorgado por el Estado: dispone de distintos programas habitacionales, a través de los cuales se adquiere viviendas (básicas privadas), o demanda en licitación pública su construcción para posteriormente asignarlas a los postulantes seleccionados mediante criterios sociales y económicos. El caso más emblemático lo representa el Fondo Solidario de Vivienda (FSV), programa habitacional del Ministerio de Vivienda y Urbanismo de Chile (MINVI) destinado a dar solución habitacional a las familias que se encuentran por debajo de la línea de pobreza. El mismo se financia con un subsidio habitacional otorgado por el Estado cuyo monto promedio equivale a 7.900 dólares por solución habitacional más 280 dólares de ahorro de las familias y aportes de terceros en caso que existan (fundaciones, municipios, etc.).

Una de las claves del programa es que los postulantes no quedan endeudados, como en otros programas que contemplan el pago de un crédito, debiendo contribuir sólo con el pago inicial. El beneficiario deberá poseer una libreta de ahorro para la vivienda en alguna entidad financiera con un plan para reunir el ahorro. El monto del subsidio puede variar de acuerdo a la zona geográfica que necesite mayor financiamiento. La inversión realizada por el programa en cuatro años de operaciones (2002/2006), alcanzó a 465 millones de dólares y se cristalizó en más de 57.100 familias beneficiadas. El FSV ha llegado en forma efectiva a la población de los tres deciles más pobres y permite hacer posible la construcción de proyectos de vivienda de diverso tipo en distintas modalidades (vivienda nueva o usada en terrenos nuevos o recuperando suelo urbano existente) en respuesta a la diversidad de realidades en cada contexto social. Los proyectos del FSV no corresponden a grandes conjuntos habitacionales (de más de 300 unidades), como era la lógica predominante de los programas tradicionales de vivienda en Chile, sino que contempla intervenciones de baja escala (60 unidades) permitiendo una mayor participación de las familias en el armado del proyecto y en el ahorro previo, que se traduce en una mayor integración social (Segovia, 2005).

c) El crédito hipotecario de largo plazo: existen diversos productos que, o bien se diferencian según la tasa de interés, fija o variable³¹ o según el instrumento financiero,

³¹ La tasa pactada se modifica de acuerdo a un factor variable, por ejemplo una tasa de referencia conocida como Tasa Activa Bancaria (TAB), publicada por la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras. Generalmente se utiliza la Tasa TAB en unidades de fomento (UF) a 360 días, y a ese factor

mutuo hipotecario -endosable o no- o crédito con Letras de Crédito Hipotecarias (LCH). Esta última es emitida por los bancos y está respaldada por los créditos que conceden. Cada letra equivale al valor del préstamo que se financia. En este caso, dado que el crédito va ligado a la letra hipotecaria, el banco emisor no le da dinero al cliente sino el importe en letras en valor nominal, asumiendo este último el riesgo de que la letra sea comprada o vendida en el mercado secundario por encima o por debajo de dicho valor. Estos préstamos pueden ser a tasa fija o variable y el importe financiado alcanza un máximo del 75% del valor de la propiedad, mientras que el plazo de amortización puede llegar hasta 30 años. Para el caso de los mutuos hipotecarios endosables o no endosables, su característica diferencial respecto al producto señalado anteriormente, es su gran flexibilidad en cuanto a las condiciones de plazo, relación préstamo/valor y cuota/ingreso, como así también, los seguros, tasas etc., que se fijan libremente entre las partes (Bancomer).

Por otra parte, el desarrollo del mercado hipotecario chileno fue acompañado de manera decisiva por los fondos de pensión, que invirtieron más del 20% de su cartera en dichos instrumentos, lo que permitió un mayor fondeo del financiamiento hipotecario, traduciéndose en bajas tasas de interés y plazos más convenientes. Otro rasgo distintivo del caso chileno, es el mecanismo de indexación que se aplica tanto para los instrumentos de captación de fondos como para los créditos. Consiste en una unidad de cuenta indexada con la inflación con un mes de rezago, denominada unidad de fomento (UF)³².

Por último, el sistema financiero sobresale respecto de otros mercados latinoamericanos por exhibir moderados costos en la recuperación de las garantías reales en caso de ejecución judicial, cuyos plazos promedios se estiman entre 12 y 18 meses. El resultado de este conjunto de políticas por parte del Estado, del sector privado y financiero, permitió contribuir a reducir moderadamente el déficit habitacional chileno. El resultado de este conjunto de políticas por parte del Estado, del sector privado y financiero, permitió contribuir a reducir moderadamente el déficit habitacional chileno. “La política habitacional ha logrado reducir el déficit cualitativo: se observaron grandes avances en los índices de infraestructura, calidad y tipo de vivienda, para el

se le agrega un spread. Al 26/9/2007 la tasa TAB se ubicaba en un valor de 3,22%.

³² (UF) es una unidad de cuenta indexada a la inflación del mes inmediatamente anterior al período que se calcula. Fue creada en 1967 (1UF=100) y a la fecha 26/09/2007 es de \$19.151. Antes del día 9 de cada mes el Banco Central de Chile entrega públicamente el valor de la UF diaria para el período comprendido entre el 10 del mes en curso y el 9 del mes siguiente, registrando una variación entre ambas fechas equivalente a la variación del índice de precios al consumidor del mes inmediatamente anterior. Para ver un ejemplo de aplicación a un crédito hipotecario ver Gaba, Lira, Haring, y Yazigi, 2003.

2002, respecto del año 1992(...) también se pudo comprobar que el déficit está fuertemente asociado a la población más vulnerable (quintiles I y II) la cual representa más del 50% de los hogares que sufren algún tipo de déficit.” (Galaz,J. Sanhueza M 2005).

En **el caso de México**, las necesidades habitacionales están atendidas por actores públicos y privados que, si bien han generado diversos productos, no alcanzan para solucionar el problema estructural del acceso a una vivienda digna por parte de los sectores de menores ingresos. El Gobierno Federal comprometió como programa de vivienda y meta para el 2006, alcanzar un ritmo anual de financiamiento de 750 mil unidades habitacionales (ver cuadro 7).

Cuadro 7: Situación del mercado hipotecario en México año 2006

	Cantidad de Créditos - En Miles -			Financiamiento a la Vivienda.- Inversión en Miles de \$ -		
	Meta 2006	Avance 4T.06	% de avance	Meta 2006	Avance 4T.06	% de avance
Infonavit	435.0	244.7	56.3	79.5	50.3	63.2
SHF	115.0	28.3	24.6	23.1	8.3	35.8
Fovissste	70.0	48.0	68.5	15.5	15.3	98.5
Fonhapo	140.0	129.0	92.2	4.4	2.0	45.0
Otros	110.0	104.4	94.9	60.7	48.9	80.5
Banca		43.0			31.4	
Sofoles		30.5			13.1	
Orevis		13.5			1.2	
Resto		17.4			3.2	
Duplicación de Registro*	-120.0	-48.8			-1.7	
Total	750.0	505.6	67.4	183.2	122.9	67.1

Fuente: Bancomer (2006).

*: Se refiere a los financiamientos (créditos y subsidios) que están considerados en dos o más instituciones

Para alcanzar esta meta, fue necesario transformar las condiciones jurídicas, administrativas, financieras y de coordinación prevalecientes, lo que impulsó cambios, mediante un proceso de reingeniería en todos los organismos financieros de vivienda (INFONAVIT, FOVISSSTE, y FONHAPO)³³ la integración de un esquema de subsidios

³³ INFONAVIT: Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores. FOVISSSTE: Fondo de Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores del Estado. FONHAPO: Fideicomiso Fondo Nacional de Habitaciones Populares.

y una coordinación institucional efectiva, así como ajustes para disponer de recursos adicionales destinados a otorgar más créditos.

Por la forma en la que son otorgados, los subsidios a la vivienda se pueden clasificar en:

- i) *Implícitos*: transferencias de recursos derivadas del otorgamiento de créditos hipotecarios a tasas de interés menores a las del mercado, actualmente otorgados por INFONAVIT, FOVISSSTE y en menor medida por FONHAPO y
- ii) *Complementarios*: transferencias directas que complementan el pago del ahorro previo de los acreditados al inicio del préstamo, otorgados a través del programa “TU CASA” y el Programa de Crédito y Subsidio a la Vivienda (PROSAVI), los cuales a su vez están administrados por el Fondo Nacional de Apoyo Económico a la Vivienda (FONAEVI).

En el año 2001 se creó la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), sustituto del Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI), institución financiera perteneciente a la Banca de Desarrollo, estableciendo condiciones que permiten canalizar recursos adicionales al mercado hipotecario provenientes del sector privado, mediante las SOFOLES³⁴ y la Banca, para incrementar el financiamiento hipotecario.

Es importante señalar que entre 2002 y 2005 se registraron máximos históricos consecutivos en el otorgamiento crediticio para adquisición de vivienda, por parte de los cuatro organismos nacionales (INFONAVIT, SHF, FOVISSSTE y FONHAPO) que alcanzaron en su conjunto más de 350 mil, 435 mil, 455 mil y 501 mil créditos, respectivamente, durante dichos años. El mercado de financiación de la vivienda mexicano se recuesta fuertemente en la acción de los principales entes públicos y en especial del INFONAVIT, que otorga crédito directamente sin intermediación bancaria, con más del 50% de la estructura de financiamiento del mercado. Este organismo público se fondea a través del aporte que efectúan los empleadores de un 5% sobre la masa salarial de sus empleados y que es considerado como un impuesto, otorgando luego créditos a los trabajadores del sector privado. El Instituto es parte del sistema de ahorro para el retiro mexicano y las principales características radican en: plazos de hasta 30 años, tasa de interés fija y función directa del ingreso del trabajador en

³⁴ Sociedad Financiera de Objeto Limitado (SOFOL). Es una sociedad anónima autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Su propósito es captar recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios con el propósito de otorgar créditos a determinada actividad o sector: consumo, crédito automotriz, educación, servicios financieros e hipotecarios, entre otras.

cantidad de veces el salario mínimo (VSM), exigiendo garantía hipotecaria a favor del Instituto, el cual contrata y paga un seguro para casos de muerte o incapacidad permanente del deudor. Un dato interesante es que el deudor puede utilizar una cláusula que le otorga el derecho de pedir entre uno y dos años de interrupción en el pago del préstamo -por problema de desempleo- en el cual se capitalizan los intereses. Antes del año 2000, la participación del sector privado en el financiamiento a la vivienda era realmente escasa y, en el caso de la banca, prácticamente nulo. Desde el año 2000 al 2005 se registró un cambio en la tendencia observada por los créditos hipotecarios otorgados por las SOFOLES, que pasaron de 45.566 a 102.377, lo que implica un crecimiento del 224%. En el caso de la banca, el crecimiento es aún más sorprendente. Pasaron de estar prácticamente ausentes en el sector hipotecario a otorgar 55.537 créditos durante 2005. Un signo que evidencia el buen momento por el que atraviesa el sistema bancario en referencia al mercado hipotecario lo señala la información del Banco de México, en cuanto al reducido índice de morosidad que se ubicó en 2,4%, el más bajo desde la última crisis financiera en donde alcanzó hasta el 40,2%. En conjunto durante el año 2005, los créditos fondeados por las SOFOLES y la banca representaron el 25% del total de viviendas financiadas y casi el 45% del valor de las mismas. Estas sociedades se encuentran supervisadas por tres autoridades: la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México. Durante la *crisis del Tequila* (diciembre de 1994) los bancos privados mexicanos se replegaron del mercado crediticio por razones obvias y fue la oportunidad que tuvieron las SOFOLES para ocupar espacios del mercado, en especial en el hipotecario. En la actualidad algunas son tan potentes que aspiran a convertirse en bancos, esperando la autorización de la CNBV para transformarse en bancos múltiples, mientras que otras están sofisticando las fórmulas para poder competir en costos con los bancos, utilizando el mecanismo de titulización de la cartera de créditos. En efecto, cuando tienen suficiente masa crítica de préstamos, las SOFOLES los agrupan y posteriormente los colocan entre los inversores, principalmente entre los fondos de pensiones y aseguradoras mexicanas que encuentran en estas operaciones un importante instrumento de ahorro a largo plazo.

Otro rasgo que caracteriza al mercado mexicano es la existencia de seguros de créditos hipotecarios, que consisten en un mecanismo para transferir a una aseguradora el riesgo de crédito en este tipo de préstamos, caracterizados por bajos niveles de ahorro previo. Ello permite mejorar los estándares de otorgamiento, promoviendo la competencia en precio y calidad, y no en base a criterios crediticios laxos. Con respecto a la Garantía por Incumplimiento, es actualmente provista por

SHF con los objetivos de ofrecer una nueva herramienta crediticia en el mercado hipotecario, estimular el crecimiento del mercado secundario y proveer de capital a los intermediarios financieros. En otro orden, FONHAPO es el único instituto de vivienda del Gobierno Federal que otorga créditos para remodelación y adquisición de la vivienda a familias de bajos recursos. Durante todo 2005 otorgó 94.500, de los cuales 231 corresponden a créditos para vivienda completa, 94 a créditos para mejoramientos, 32.803 a subsidios para vivienda inicial y 61.372 a subsidios para mejoramientos (Fundación Centro de Investigación y Documentación de la Casa y Sociedad Hipotecaria Federal, 2006).

Otro instrumento significativo del financiamiento a la vivienda en México lo constituye el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI)³⁵, que administra el Programa Especial de Crédito y Subsidios a la Vivienda (PROSAVI) por el cual se subsidia a familias de menores ingresos³⁶. Por último, México se destaca como líder en la región en materia de titulización alcanzando en el año 2004 el 69% del total de emisiones de la región, constituyendo el 75% de su portafolio activos titulizados provenientes de los créditos para la construcción y para adquisición de vivienda.

En **Colombia**, el desarrollo del financiamiento a la vivienda recibió un fuerte impulso estatal -en especial en la década del setenta- a través de diversas instituciones de ahorro y crédito, para luego tomar preponderancia el sector privado, con el surgimiento de entidades especializadas en la modalidad hipotecaria y con políticas de subsidios. La aparición de las corporaciones de ahorro y vivienda (CAV) puso el énfasis en el

³⁵ FOVI es un Fideicomiso Público constituido en 1963 por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el Banco de México, el cual es administrado por la Sociedad Hipotecaria Federal, Sociedad Nacional de Crédito S.N.C. a partir del 26 de febrero de 2002. Dentro de sus fines se encuentra el otorgar apoyos financieros y garantías para la construcción y adquisición de vivienda de interés social, canalizando los recursos a través de los intermediarios financieros, siendo éstos las instituciones de banca múltiple y las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOL) del ramo hipotecario e inmobiliario, registradas ante FOVI. Los recursos del financiamiento se asignan a través del sistema de subastas a las que están llamados los promotores de vivienda registrados en FOVI, así como los intermediarios financieros autorizados (Fundación Centro de Investigación y Documentación de la Casa – CIDOC y Sociedad Hipotecaria Federal –SHF, 2006).

³⁶ Este programa se propone apoyar la compra de vivienda nueva para los jefes de familia, tanto asalariados como aquellos que trabajan por su cuenta, que tienen ingresos no mayores a 5 veces el salario mínimo mensual del Distrito Federal, con una asignación transparente de los créditos mediante concursos en donde se ofertan. Por su parte, el Gobierno Federal otorga un subsidio para complementar el ahorro previo, que representa el 20% o más del valor de las viviendas ofrecidas en el programa. Del mismo participan: El Gobierno Federal, quien por intermedio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público aporta el financiamiento y el subsidio para complementar el ahorro previo de los compradores. El Banco de México y el FOVI, que administran y vigilan la buena marcha del programa. Los bancos y las SOFOLES, que otorgan y cobran los créditos. Los gobiernos de los estados y municipios, que dan las facilidades en terrenos y desgravación necesarias para construir y adquirir las viviendas, y los promotores de vivienda, que las edifican adecuadamente (Sociedad Hipotecaria Federal –SHF, 2006).

financiamiento de largo plazo, tanto para construcción como para adquisición de viviendas, pero su aplicación estuvo dirigida en la práctica a sectores de la sociedad de ingresos medio y medio alto. Desde el año 1973 hasta 1992, los montos otorgados por estas instituciones alcanzaron una tasa de crecimiento del 10,3% anual. Las CAV contaron con beneficios tributarios, régimen especial de encajes y fueron las únicas entidades financieras que dispusieron de la facultad de remunerar las cuentas de ahorro. A pesar de que lograron dinamizar el sector, fueron duramente cuestionadas en la década del ochenta por no cumplir un rol más preponderante hacia los sectores de menores ingresos.

El mercado inmobiliario experimentó un notorio crecimiento a partir de 1993, como resultado del ingreso de capitales especulativos que se volcaron a la compra de viviendas, produciendo una suba significativa en el precio de los bienes raíces, que duró hasta el año 1998. A partir de entonces se produce un corte abrupto, merced al fuerte retroceso en los ingresos de capitales, la deflación del precio de los activos, aumento del desempleo y un mayor endeudamiento en los hogares, que derivó en múltiples cancelaciones y en el deterioro de la calidad de la cartera hipotecaria de las entidades otorgantes (Clavijo, Jana y Muñoz, 2004).

Los mecanismos indexatorios se hicieron presentes en el sistema financiero, durante los primeros 20 años de vigencia del sistema de Unidad de Poder Adquisitivo Constante (UPAC)³⁷, el crédito hipotecario llegó a representar cerca del 29% del crédito total del universo bancario. Estuvo vigente desde su creación en 1972 hasta septiembre de 1994, cuando se abandonó por completo su uso y se introdujo la Unidad de Valor Real (UVR)³⁸. El crecimiento de la población y de los procesos de urbanización, hicieron que la provisión de vivienda enfrentara dificultades, tanto por los restringidos alcances de los presupuestos nacionales, como por los bajos ingresos y la limitada capacidad de una gran porción de la población colombiana. Superada la crisis del período 1998-2001, Colombia atravesó un buen momento en materia de construcción, pero que no resultó suficientemente apalancado por el crédito

³⁷ La UPAC fue creada en 1972 y obligaba a las CAV a llevar en unidades UPAC sus cuentas de ahorro y préstamo. La normativa que la regulaba sufrió varios cambios desde su creación hasta su última modificación. "El Banco de la República calculará mensualmente e informará con idéntica periodicidad a las corporaciones de ahorro y vivienda, para cada uno de los días del mes siguiente, los valores en moneda legal de la unidad de poder adquisitivo constante -UPAC- calculada así: al veinte por ciento (20%) de la variación resultante en el índice nacional de precios al consumidor (total ponderado) elaborado por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística -DANE- para el período de los 12 meses inmediatamente anteriores, se le adicionará el cincuenta por ciento (50%) del promedio de la tasa variable DTF calculada por el Banco de la República para las ocho (8) semanas anteriores a la fecha de la certificación" (Banco de la República).

³⁸ Es una unidad de cuenta que refleja el poder adquisitivo de la moneda, con base exclusivamente en la variación del índice de precios al consumidor. Los valores de la UVR deben ser diarios, ya que los desembolsos de créditos hipotecarios y el pago de cuotas de vivienda pueden darse todos los días. Este hecho obliga a establecer una metodología de cálculo de la UVR que permite repartir la variación mensual del IPC en cambios diarios (ver fórmula de cálculo, en anexo estadístico).

hipotecario. “El problema habitacional en este país resulta preocupante dado que - según cifras oficiales- el faltante habitacional alcanza a 1.200.000 viviendas de interés social subsidiadas (VIS) y 1.700.000 no VIS. La demanda por vivienda del grupo poblacional relevante parece crecer a una tasa vegetativa del 2%, lo cual implica una demanda anual adicional de 170.000 unidades (unas 100.000 serían VIS y 70.000 no VIS). A pesar que el programa de vivienda ejecutado por el gobierno consiste en proveer subsidios para 100.000 unidades por año, apenas alcanza a cubrir el crecimiento de la demanda vegetativa por vivienda VIS”³⁹ (Clavijo, Jana y Muñoz, 2004 Pág. 20).

En síntesis, Colombia presenta un importante déficit habitacional al tiempo que si bien registra una alta tasa de propiedad, la misma se encontraría sobreestimada, al no considerar la calidad habitacional ni los problemas de hacinamiento. Este problema ha sido enfrentado con la utilización de herramientas surgidas tanto del sector público como del sector privado. A pesar de haberse efectuado un significativo avance en materia de titulización hipotecaria que ubica a este país entre los más destacados de la región latinoamericana, no alcanzó con ello para lograr un mayor nivel de crecimiento del mercado primario de hipotecas, como lo demuestra la escasa participación de la cartera hipotecaria en relación al producto (11% en la década pasada, mientras que en la actualidad ha descendido para representar un 5%, en línea con la mayoría de los países de la región).

Por último, en **el caso de Panamá** -dónde el dólar es moneda de curso legal-, se destaca una alta participación del crédito hipotecario sobre el PIB (27%) en un entorno dónde la cartera de crédito sobre el PIB es del 140%, y en el marco de una economía que se destaca por un bajo nivel de inflación y un modesto crecimiento del nivel de actividad. No obstante, el déficit habitacional de Panamá representa un 25%. El impulso estatal, viene dado por el desarrollo de programas de subsidios y premios al ahorro orientado hacia sectores de ingreso medio y bajo. Éste se basa en la aplicación de un subsidio de tasa que equivale a cuatro puntos porcentuales durante los primeros diez años de vigencia del préstamo, que le otorgan las instituciones financieras a los sectores de menores ingresos, y que es compensado por el Estado mediante la

³⁹ La financiación de un programa VIS se compone de crédito, subsidio y aporte familiar, los cuales se combinan de acuerdo a las posibilidades de los clientes. El ahorro inicial debe ser como mínimo del 5% del valor de la respectiva solución, ya sea en efectivo o en mano de obra. El subsidio proviene del Instituto Nacional de Vivienda de Interés Social y Reforma Urbana (INURBE) y las Cajas de Compensación Familiar con fondos provenientes del presupuesto nacional y de los aportes de los trabajadores del sector privado. Por último, los créditos son otorgados por las CAV.

entrega de títulos tributarios que pueden ser descontados en el mercado secundario y que equivalen al diferencial de tasa entre la de mercado y la realmente cobrada a dichos sectores demandantes. Actualmente la banca panameña ofrece hipotecas a 30 años de plazo con tasas de interés variable entre el 5 y 6% y con sólo un 2% de ahorro previo.

Entre los argumentos que sostienen el desarrollo del mercado hipotecario en Panamá se destaca *“la estabilidad económica, de precios y el sistema de descuento directo a los salarios para el pago de los préstamos. En efecto, este mecanismo se ha utilizado por décadas, tanto por instituciones públicas como privadas, consiste en un contrato irrevocable entre el banco y el deudor, aceptado por el empleador, que autoriza el descuento directo. Este arreglo amplía el acceso a facilidades de crédito, de esta manera los bancos efectivamente usan los futuros ingresos salariales como colateral a préstamos. Este mecanismo reduce el riesgo de morosidad, los costos de transacción vía menores requerimientos de información, reduce los problemas de asimetría de información, y minimiza los costos de cobros”* (Moreno-Villalaz, 2005).

En síntesis, la mayoría de los países latinoamericanos en desarrollo presentan características similares en cuanto a las fórmulas de resolución del problema habitacional. Algunos han evolucionado más que otros en dar respuesta por la vía del mercado, aunque siempre vinculados a sectores medios y de altos ingresos, mientras que para los sectores de más bajos ingresos los Estados han debido destinar más recursos para satisfacer la creciente demanda de vivienda. En consecuencia, resulta una materia pendiente para los años por venir el instrumentar políticas públicas que excedan los aspectos eminentemente financieros tendientes a solucionar este derecho postergado, con un mayor grado de eficiencia en el manejo del presupuesto público y con políticas de mediano y largo plazo que consoliden una matriz de crecimiento económico que contemple una progresiva distribución de la riqueza.

III. EL CASO ARGENTINO

Antes de adentrarnos en las necesidades habitacionales que padece nuestro país conviene introducir algunos conceptos relacionados con la definición misma de déficit habitacional, que permita entender los dos enfoques que son parte de un mismo problema a la hora del diseño de las políticas públicas por parte del Estado. Si bien la definición más simple de déficit habitacional remite a la diferencia entre la demanda y la oferta de viviendas en un momento y espacio determinados, existen otras definiciones, tanto por el lado de su componente físico como demográfico, que dan lugar a una gran diversidad de estimaciones. El de mayor uso y costumbre entre los diversos países es el que identifica un enfoque cualitativo y uno cuantitativo⁴⁰, siendo la sumatoria de ambos lo que constituye el déficit habitacional total de un país (Arraigada Luco, 2003).

A pesar de las dificultades de orden metodológico por parte de los distintos censos de vivienda (1960, 1980 y 1991), que impiden realizar una comparación homogénea de los resultados, se han podido establecer algunos comportamientos relevantes para destacar. En los años transcurridos entre 1960 y 1980 avanzó fuertemente en la Argentina el proceso de urbanización. Las viviendas en las ciudades pasaron a representar del 77% al 84% del total de unidades censadas, lo que representa un alto grado de asentamiento poblacional en ciudades y pueblos en detrimento del rural. De la información comparativa entre ambos censos surge que la habitabilidad de la vivienda, medida por la cantidad de personas que la ocupan evidenció una mejora en dicho lapso. Las viviendas con dos o más personas por cuarto disminuyeron del 33% al 19%, en tanto que aquellas que tenían en promedio un número superior a tres personas, disminuyeron del 16% al 9% (Censo Nacional de Población y Vivienda 1980, Indec).

De la información que surge del cuadro 8 y a pesar que los datos censales no permiten una comparación del todo homogénea, la década del noventa no contribuyó

⁴⁰ El déficit cuantitativo estima la cantidad de viviendas que la sociedad debe construir o adicionar al parque existente para absorber las necesidades acumuladas. Se trata de estimar las nuevas unidades necesarias para que exista una relación uno a uno entre viviendas adecuadas y familias que necesitan alojamiento. En tanto que el déficit cualitativo se refiere a viviendas particulares que deben ser mejoradas en sus atributos de materialidad, servicios y/o espacio y su cómputo se refiere a viviendas en situaciones recuperables e irrecuperables. Existen discusiones metodológicas en el plano de la medición del déficit habitacional respecto a las variables utilizadas para detectar carencias cuantitativas, cuya medición exige seleccionar información relativa a viviendas que permitan distinguir cuales son inadecuadas o que deben ser repuestas. Otra cuestión metodológica relevante es la interacción que se establece entre ambos déficit dado que muchas veces existe superposición de ambos tipos de carencia (Arraigada Luco, 2003).

a reducir el déficit habitacional estructural, apenas por encima de los sesenta y cinco mil hogares deficitarios, correspondiéndole parte de dicha contracción a las viviendas irrecuperables.

Cuadro 8. Cuadro comparativo del déficit habitacional en Argentina (1991 y 2001)

	1991	2001	Variación absoluta	Variación porcentual
Total de Hogares	8.927.289	10.073.625	1.146.336	12.8
Hogares en viviendas irrecuperables (a)	651.766	534.037	-117.729	-18.1
Hogares en viviendas recuperables (b)	1.573.804	1.646.965	73.161	4.6
Hogares con hacinamiento por cuarto en viviendas buenas (c)	479.960	459.869	-20.091	-4.2
Subtotal de Hogares deficitarios	2.705.530	2.640.871	-64.659	-2.4
Hogares con hacinamiento de hogar en viviendas buenas (d)	424.200	s/d (e)	s/d	s/d
Total de Hogares deficitarios	3.129.730	s/d	s/d	s/d

Fuente: Dirección Nacional de Políticas Habitacionales. Subsecretaría de Desarrollo Urbano y Vivienda.

- (a) Hogares que residen en: "ranchos", "casillas", "locales no construidos para fines habitacionales" y "viviendas móviles".
- (b) Hogares que residen en: casas "B" (vivienda que no cuentan con baño con descarga de agua y "piezas de inquilinato".
- (c) Hogares que residen en: casas "A" y "departamentos" y que presentan una relación superior a 2,00 personas por cuarto, produciendo situaciones de hacinamiento y promiscuidad.
- (d) Hogares que residen en casas "A" y "departamentos" y que comparten la vivienda con otro u otros hogares.
- (e) El censo del 2001 no relevó el número de viviendas por lo tanto no puede ser calculado el hacinamiento de hogares, a diferencia del censo de 1991 que relevó separadamente el número de viviendas y hogares.

A lo largo de la historia económica argentina, la política de vivienda estuvo condicionada por la insuficiencia de recursos presupuestarios -gran parte de ellos tuvieron como destino el pago de la deuda externa- y por los límites que significaron la obtención de créditos internacionales, aplicados a programas específicos de solución parcial del problema de la falta de vivienda. Por otra parte, la inflación, que soportó por años la economía argentina, contribuyó a impactar negativamente tanto en el desarrollo de mecanismos de financiamiento como en la capacidad de ahorro de las familias. A consecuencia de esto, los sectores de menores ingresos se vieron obligados a incrementar el mecanismo de autoconstrucción en asentamientos, muchos de ellos ilegales, con carencia de la infraestructura necesaria (agua, luz, gas, etc.). Este es un fenómeno que nació y se desarrolló con marcada presencia en la provincia de Buenos Aires, en la Ciudad de Buenos Aires y en algunas ciudades del interior del país. Entre las razones que explicaron el desplazamiento poblacional del campo a la ciudad se destacan la búsqueda de empleo y el acceso a un mejor nivel de vida a partir del desarrollo de la infraestructura que brindan las grandes ciudades. El crecimiento de estos asentamientos de emergencia no tuvo ninguna planificación dado

que sus moradores, procedentes en su mayoría del interior del país o de países limítrofes, tomaban este hábitat como transitorio. La realidad política, económica y social determinó que esta modalidad se constituyera en algo permanente. Planteado el problema de la vivienda y de las condiciones de vida en general que debieron afrontar estos sectores sociales, las políticas públicas encaradas por el Estado tuvieron etapas bien diferenciadas en los últimos treinta años. En efecto, bajo el gobierno militar (1976/1983) la lógica dominante fue la erradicación de los asentamientos (redujo su población en la Ciudad de Buenos Aires de 224.335 habitantes a 40.533) hacia otras ciudades del interior, sin alcanzar una solución sustentable. El gobierno democrático de 1983 toleró su regreso y comenzó a desplegar una política de relocalización consensuada y la urbanización de algunos asentamientos, pero con resultados insuficientes. La década del noventa se caracterizó en este sentido por poner de relieve la importancia de la propiedad privada privilegiando el régimen de tenencia y la legalización de las tierras ocupadas, entregando escrituras de dominio a los habitantes de los asentamientos con resultados incompletos⁴¹. La situación de estos sectores refleja un estado habitacional deficitario, concentrándose casi un 80% en los quintiles de ingresos más bajos de la estructura social (ver cuadros 9 y 10).

En la misma dirección, un trabajo de Info-hábitat indica que en los últimos 5 años casi se triplicaron los asentamientos de emergencia en los 24 distritos que integran el cordón del conurbano bonaerense. De 385 villas de emergencia (registradas durante el censo 2001) pasaron a 1.000, ubicadas en su mayoría en el sur del conurbano lindando con la Capital Federal⁴². Esta situación es un fenómeno de escala mundial como resultado del avance de los procesos de urbanización en el que predominan poblaciones de escasos recursos, poco calificadas y mayoritariamente desempleadas o subempleadas.

Según un informe de Naciones Unidas, para el año 2020 unos 1.400 millones de personas vivirán en un asentamiento precario, con una población mundial proyectada del orden de los 8.000 millones de habitantes. El problema es mucho más notorio en

⁴¹ Según lo estipulado por la ley 24.464/95 se iniciaron procedimientos de escrituraciones masivas de vivienda a fin de regularizar la propiedad. A pesar de ello, hacia fines de la década, la evolución del proceso había sido muy lento de manera que el número de unidades no escrituradas había seguido creciendo. Los datos del censo del 2001 mostraron que las situaciones de "propietario de la vivienda solamente" habían disminuido del 6,7% al 4,3% en el último periodo intercensal (Lentini, 2004).

⁴² Durante el censo 2001, se registraron 638.657 personas viviendo bajo tales condiciones, quedando muchos asentamientos de emergencia sin registrar, y pasando a totalizar en el 2006 una cifra de casi el doble, 1.144.500. El conurbano bonaerense concentra el 85% de los asentamientos totales de la República Argentina, mientras que en la Ciudad de Buenos Aires la cifra supera los 100.000 habitantes, en más de 15 barrios (Infohábitat, 2006).

economías como las latinoamericanas, en donde el 31,9% de la población urbana vive en esas condiciones.

Cuadro 9. Situación Habitacional Deficitaria por Quintil de ingreso. (En valores absolutos)

	Viviendas Irrecuperables (a)	Viviendas Recuperables (b)	Hacinamiento por cuarto en vivienda buena (c)	Hacinamiento por Hogar	Total	Total de Hogares Deficitarios (a+b+c)	Total de Hogares No Deficitario	Total de Hogares
Quintil 1	307.507	831.258	225.290	27,43%	48,01%	1.364.054	650.671	2.014.725
Quintil 2	118.780	461.861	145.424	31,56%	28,82%	726.065	1.288.660	2.014.725
Quintil 3	60.241	216.599	57.310	17,74%	13,24%	334.150	1.680.575	2.014.725
Quintil 4	30.524	111.645	22.250	15,65%	7,14%	164.419	1.850.306	2.014.725
Quintil 5	16.986	25.601	9.595	7,61%	2,78%	52.182	1.962.543	2.014.725
Total	534.037	1.646.965	459.869	100,00%	100,00%	2.640.871	7.432.754	10.073.625

Fuente: Datos elaborados por la Dirección Nacional de Políticas Habitacionales en base al Censo 2001

Cuadro 10. Situación Habitacional Deficitaria por Quintil de ingreso (en %)

	Viviendas Irrecuperables (a)	Viviendas Recuperables (b)	Hacinamiento por cuarto en vivienda buena (c)	Hacinamiento por Hogar	Total	Total de Hogares Deficitarios (a+b+c) %	Total de Hogares Deficitarios / Total de Hogares
Quintil 1	57,58%	50,47%	48,99%	27,43%	48,01%	51,65%	67,70%
Quintil 2	22,24%	28,04%	31,62%	31,56%	28,82%	27,49%	36,04%
Quintil 3	11,28%	13,15%	12,46%	17,74%	13,24%	12,65%	16,59%
Quintil 4	5,72%	6,78%	4,84%	15,65%	7,14%	6,23%	8,16%
Quintil 5	3,18%	1,55%	2,09%	7,61%	2,78%	1,98%	2,59%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	26,22%

Fuente: Datos elaborados por la Dirección Nacional de Políticas Habitacionales en base al Censo 2001

En consecuencia, el resultado de la política de vivienda en la década del noventa se tradujo en leves disminuciones tanto de los aspectos cualitativos como cuantitativos de la cuestión habitacional en nuestro país sin poder resolver el problema de la vivienda para los sectores de menores recursos, ya que el mismo toma características propias que no lo hacen susceptible de ser resuelto bajo los mecanismos que utilizan las familias de ingresos medios y altos. Los sectores que se encuentran en el segmento más bajo de la pirámide social no sólo enfrentan las dificultades propias de no poder acceder al financiamiento bancario, sino –peor aún- al insuficiente resultado de las políticas activas por parte del Estado que, por diversos motivos, contribuyeron a paliar modestamente el déficit habitacional.

III.1. EL ROL DEL ESTADO EN LA POLÍTICA HABITACIONAL

Los principales antecedentes sobre los problemas del financiamiento a la vivienda y de política habitacional en la Argentina se remontan a comienzos del siglo pasado. La crisis urbana tuvo su impacto en la Ciudad de Buenos Aires como resultado de las restricciones que padecieron en las condiciones de vida los inmigrantes europeos, entre las que se encontraban su situación habitacional, que era abastecida a través de cuartos de alquiler en inquilinatos. A partir de allí, el Estado comenzó a ejercer un rol más activo, regulando el mercado de la vivienda para los sectores de bajos ingresos mediante la sanción de la primera ley de congelamiento de alquileres (en 1923) y, luego, con la construcción de viviendas “sociales” mediante la Comisión Nacional de Casas Baratas. A mediados de la década del '40, mediante la Ley de Propiedad Horizontal, se permitió el acceso a la propiedad en altura en las áreas centrales urbanas, y cobró relevancia el rol del Banco Hipotecario Nacional (BHN)⁴³, que se encargó de financiar más extendidamente el acceso a la vivienda de los sectores medios con créditos a treinta años de plazo. Al mismo tiempo, el Estado nacional organizó la construcción de barrios “modelo” (como Ciudad Evita) destinados a los trabajadores, incentivando la industria de la construcción fundamentalmente ligada a este tipo de emprendimientos sociales.

El “derecho a la vivienda” fue incorporado en la Constitución reformada en 1949, iniciando el gobierno una política de acción directa mediante la construcción de viviendas destinadas a los sectores de menores recursos, instalándose en el horizonte de anhelos de amplios sectores de la sociedad argentina el acceso a la vivienda como un objetivo alcanzable con la ayuda del Estado, visto por primera vez como garante de los derechos de los trabajadores⁴⁴. *“Desde ese momento, se consolidaron las instituciones del Estado de Bienestar, en el estilo argentino, que fuera de los de mayor alcance en América Latina a partir de los años '50. La “vivienda social” fue creciendo en importancia en la agenda pública, primero con la Comisión Nacional de la Vivienda en 1955, luego con la organización del Fondo Federal de la Vivienda en 1959, hasta llegar en 1965 a la creación de la Secretaría de Estado de Vivienda -dependiente primero del Ministerio de Economía y luego del de Bienestar Social. El camino*

⁴³ Desde 1943, y en solo tres años, el BHN escrituró 130.000 préstamos y en 1952 había construido 217.000 viviendas. Los planes de pago eran a treinta años con un interés del 5,75% anual. Desde el año 1943, los créditos de fomento pasan a ser la operación con mayor participación relativa en la actividad del BHN. Esta participación seguirá aumentando hasta el año 1953 (Lopez, 2000).

⁴⁴ Para ampliar ver Aboy, Rosa (2003) “La Vivienda Social en Buenos Aires en la Segunda Posguerra (1946- 1955)”, Facultad de Arquitectura de la Universidad de Buenos Aires.

constitutivo de un sistema centralizado de provisión de “vivienda social” comenzó con la creación del Fondo Nacional de la Vivienda (FONAVI) en 1972” (Cravino, Fernández Wagner y Varela, 2002).

En las décadas del setenta y ochenta, el Estado instrumentó la política de vivienda a través de un mayor impulso a la oferta de construcciones con destino a los sectores de menores recursos, con el desarrollo del FONAVI, y otros planes menores de vivienda y, por el lado del financiamiento a la demanda, a través del aporte del BHN. En la década del noventa se produce un cambio sustancial en la concepción del modo de resolución de este problema, ofreciendo una mayor participación al sector privado. En consecuencia se produce la privatización del BHN y se introducen cambios en los mecanismos recaudatorios del FONAVI, descentralización mediante.

Por último, y tras la crisis del año 2001, el Estado decidió unificar los programas que estaban bajo la órbita del Ministerio de Desarrollo Social en la Subsecretaría de Desarrollo Urbano y Vivienda y, como acción complementaria, además del funcionamiento del FONAVI, se incorporaron programas federales⁴⁵ mientras que la banca pública comenzó a ejercer un rol testigo en la oferta de financiamiento.

⁴⁵ Para consultar específicamente cada uno de ellos y estado de avance de los programas ver www.vivienda.gov.ar

III.1.2. LA DEMANDA DE LA VIVIENDA SOCIAL

Con la sanción de la Ley N° 19.929 se generó un fondo con recursos y aplicaciones específicas a partir del aporte del 2,5% sobre los salarios, tanto del sector público como privado a cargo del empleador, sumado a otros ingresos provenientes de la aplicación de las Leyes N° 19.876 (Impuesto del 1,5% a los importes por la venta de ganado vacuno) y 19.892 (gravamen de emergencia sobre inmuebles urbanos, sólo para el año 1972).

En el año 1997, con la Ley N° 21.581⁴⁶, se dio curso al Fondo Nacional de la Vivienda (FONAVI), en donde se precisan y enmarcan sus actividades, determinándose que sus recursos debían ser destinados a financiar total o parcialmente la construcción de viviendas económicas para familias de ingresos insuficientes y la ejecución de obras de infraestructura. En este sentido se aumentan los recursos, llevando los aportes al 5% de la nómina salarial, especificándose no sólo los destinos, sino también acotando los destinatarios de las inversiones a las familias de recursos insuficientes, y generando la creación de organismos autárquicos en las jurisdicciones, responsables de la ejecución de los programas financiados con dichos fondos específicos.

Si bien con el correr del tiempo se han producido modificaciones en cuanto al origen impositivo de los recursos del fondo (salarios, IVA generalizado, combustibles), se ha mantenido la especificidad de los mismos⁴⁷. Con la Ley N° 24.464 se intentó mejorar el funcionamiento del sistema al descentralizar su administración en las provincias y la Ciudad de Buenos Aires, garantizando el nivel y la distribución a las jurisdicciones de los fondos asignados. Así, los recursos del FONAVI fueron aplicados a financiar, total o parcialmente, los emprendimientos destinados a cumplir con el objetivo de la Ley y que se activaron con la intervención de los organismos ejecutores de vivienda a nivel provincial y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, por acción directa o con la participación de municipios, comunas o entidades intermedias, siendo su responsabilidad las de programación, ejecución, control, adjudicación y recupero de las inversiones realizadas⁴⁸. El proceso descentralizador resintió aún más el

⁴⁶ La ley 21.581 establecía una contribución salarial hacia el Fondo del 5% a aportar en partes iguales por empleadores y empleados, más aportes de los trabajadores autónomos (20%). La Ley especificaba que el destino del financiamiento eran sectores de población de "recursos insuficientes" (definido vagamente como: "quienes no alcancen a cubrir la amortización de una vivienda económica en 30 años").

⁴⁷ El cambio que se introdujo en 1991 en el FONAVI, fue la eliminación de los gravámenes del 5% de las remuneraciones a cargo del empleador (con el objetivo de bajar costos laborales) y se los reemplazó por un impuesto a los combustibles líquidos y al gas natural (ley 23.966).

⁴⁸ Las transferencias de los recursos a las jurisdicciones revisten el carácter de automáticas,

funcionamiento de las estructuras técnicas de la entonces Secretaría de Vivienda, impidiéndole actuar en el futuro en la coordinación y monitoreo de las obras y desembolsos de ejecución⁴⁹. Generalmente, los emprendimientos, financiados total o parcialmente por el programa, se desarrollaron a través de la implementación de diversas líneas de acción, estando facultados los organismos ejecutores al dictado de normas y reglamentaciones tendientes a dar fiel cumplimiento al destino impuesto por la citada Ley:

- Construcción de viviendas, por acción directa o a través de entidades intermedias mediante el otorgamiento de créditos individuales o mancomunados.
- Otorgamiento de créditos individuales para la compra, mejoramiento, terminación y/o ampliación de viviendas.
- Provisión de materiales y/o mano de obra.
- Desarrollo de programas de Lotes con Servicios y/o Núcleos Húmedos.
- Ejecución de obras de urbanización, de infraestructura básica y de equipamientos comunitarios.

El control del destino de los recursos transferidos a las diferentes jurisdicciones, es realizado a través de la Subsecretaría de Desarrollo Urbano y Vivienda, cumplimentando lo dispuesto por el Art. 9° de la Ley 24.464 y lo determinado en el Decreto 2.483/93 en el cual se establece que el Poder Ejecutivo, a través del órgano competente en materia de vivienda, auditará al finalizar cada ejercicio fiscal la aplicación realizada en cada jurisdicción del Fondo Nacional de la Vivienda, ya sean éstos de transferencias automáticas o de recuperos. Estas auditorias están orientadas a verificar el desarrollo del Programa, poniendo énfasis en el seguimiento de la evolución física de los emprendimientos como así también la fiscalización de aspectos financieros, sociales y tecnológicos que hacen al buen uso de los recursos transferidos por parte de cada uno de los organismos ejecutores. Los informes sobre las auditorias realizadas a los organismos ejecutores, conjuntamente con un Informe Síntesis Anual

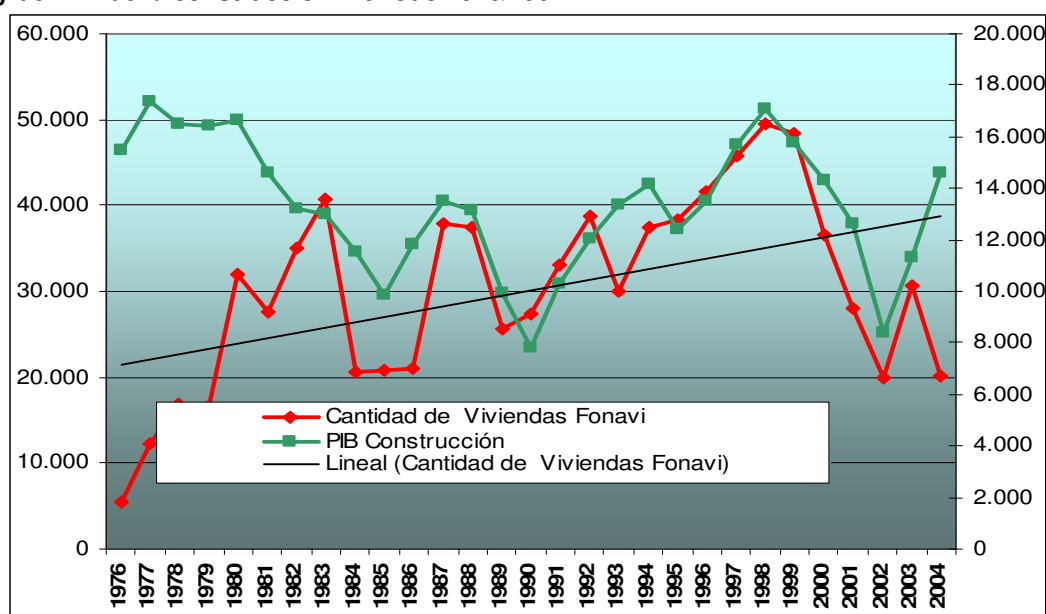
distribuyéndose, a medida de su acreditación, conforme los coeficientes de distribución determinados en el Art. 5° de la Ley 24.464. Cabe señalar que estos coeficientes se encuentran sujetos a su ajuste cada 2 años, de acuerdo a la evaluación que sobre su correcta aplicación debe efectuar el Honorable Congreso de la Nación, en cada jurisdicción.

⁴⁹ En el corto plazo, se verificaron fuertes desvíos de los presuntos fondos específicos por parte de los gobiernos provinciales a gastos corrientes. Esta situación se sinceró a partir del año 2000, ratificada por ley 25.400, donde se autoriza a las provincias a disponer libremente el 50% del total de aportes recibidos. En febrero del año 2001 se amplía esta dispensa al 100% de los fondos percibidos, eliminándose paralelamente el piso anual acordado de 900 millones de pesos destinados a vivienda social y descendiendo el presupuesto 2002 a 594 millones. En el presupuesto del año 2003 se redujo nuevamente a 400 millones con libre disponibilidad de los fondos (Herzer, 2005).

son remitidos periódicamente por estos organismos a las Comisiones de Vivienda de ambas Cámaras Legislativas.

En los últimos treinta años -desde el inicio del programa- la evolución en la cantidad de viviendas ha variado pero ha mantenido en promedio una tendencia creciente hasta el año 2001. A pesar de ello sus resultados no alcanzaron más que a cubrir parte de la demanda que surge del crecimiento vegetativo de la población, no pudiendo reducir el déficit estructural⁵⁰. La presencia de este organismo en la asistencia habitacional ha tenido un singular peso en la evolución de la actividad de la construcción con destino a vivienda. A excepción de los inicios del funcionamiento del programa, desde el año 1983, comienza a observarse un grado de correlación sustantivo respecto al comportamiento del PIB de la construcción⁵¹ (ver gráfico 2).

Gráfico 2: Evolución de la cantidad de Viviendas y Soluciones Habitacionales terminadas y del PIB de la construcción -Período 1976/2004 -



Fuente: Elaboración propia en base a Dirección de Control de Gestión del FONAVI y Orlando Ferreres.
 Nota: margen izquierdo unidades, margen derecho precios constantes en millones de pesos de 1993.

Después de la crisis del año 2001, que profundizó los problemas de financiamiento y parálisis de la obra pública y privada, las políticas activas en materia de vivienda por parte del Estado se integraron con la aparición de nuevos programas destinados a

⁵⁰ Entre los rasgos negativos que sobresalen del programa se destaca: los precios de las viviendas adjudicadas han dado cuenta de importantes filtraciones en el programa hacia beneficiarios de ingresos medios, elevados costos administrativos y baja recuperación del crédito (Cristini y Moya, 2004).

⁵¹ El promedio de la cantidad de viviendas en el período 1976-1983 alcanzó a 23.320 unidades, en el período 1984-1989 se ubicó en 27.246 y en el período 1990-2001 fue de 37.897.

complementar la oferta de soluciones habitacionales a lo largo del territorio nacional⁵². Entre ellos se destaca el Programa Federal de Viviendas, cuyo rasgo distintivo ha sido asumir el compromiso -en julio de 2004- de efectuar la construcción de 120.000 viviendas. El estado de avance a octubre de 2007 señala “52.681 viviendas terminadas, 39.241 en ejecución y 9.139 a iniciar” (Subsecretaría de Desarrollo Urbano y Vivienda). En consecuencia, el Estado nacional ha canalizado a través de éste programa recursos sustantivos para la construcción de vivienda habiendo tomado una dimensión superior a la registrada por el FONAVI. Adicionalmente, el Programa Federal ha contribuido con éste último en el aporte financiero no reintegrable complementario a los fondos naturales del Programa FONAVI, estando los institutos provinciales de vivienda⁵³ a cargo de su ejecución. Los cambios introducidos en las modalidades de generación de recursos -de carácter procíclico- y su aplicación, han debilitado al sistema dado que en algunas ocasiones los fondos obtenidos fueron desviados a la aplicación de gastos corrientes y no a su fin específico. En tal sentido, se observa recientemente un cambio beneficioso para el programa ya que los gobiernos provinciales se han comprometido a no afectar los recursos complementarios al programa otorgados por el gobierno nacional con medidas basadas en las normas de libre disponibilidad de los fondos con destinos específicos. Al mismo tiempo, durante el año 2007, se observó un mayor crecimiento de la inversión pública en el sector construcción, y del gasto en obra pública con destino a vivienda.

En síntesis, el origen de los recursos y el desempeño del FONAVI estuvieron sustancialmente ligados a la coyuntura macroeconómica y los vaivenes de los cambios institucionales de la política nacional. En consecuencia, el sistema no operó de manera anticíclica, sino profundizando los ciclos del sector de la construcción fuertemente correlacionados con el comportamiento del producto interno bruto, ahondando los problemas habitacionales en etapas de recesión económica.

⁵² Programa Federal de Construcción de Viviendas, Programa Federal de Mejoramiento de Vivienda - MEJOR VIVIR- Programa Federal de Emergencia Habitacional entre otros (para ampliar ver Subsecretaría de Desarrollo Urbano y Vivienda: www.vivienda.gov.ar).

⁵³ La segunda etapa del programa extendió al 50% del monto de certificación faltante, el aporte nacional no reintegrable.

III.2. EL FINANCIAMIENTO PARA LA VIVIENDA EN ARGENTINA

Al igual que en otros países de la región, el financiamiento para la vivienda se constituye en una herramienta crucial en la búsqueda de reducir el déficit habitacional. Las dificultades por las que suelen atravesar los diversos grupos sociales a la hora de obtener financiamiento para la adquisición de su vivienda permanente, ha llevado a que dicha demanda no pueda quedar en manos de la asignación que efectúe el mercado, requiriendo entonces una activa participación del Estado que ha resultado insuficiente para intentar resolverla. La regresividad en la distribución de la riqueza se constituye en un punto crítico a la hora de evaluar las posibilidades de acceso de los sectores de menores recursos a la adquisición de la vivienda propia. Inexorablemente estos destinan una alta ponderación de sus ingresos a la alimentación, resignando la posibilidad de aplicar una parte de ellos a la compra de una vivienda, además que sus integrantes no son sujetos de crédito para el mercado bancario, por no disponer de los ingresos mínimos suficientes y por no reunir otras condiciones requeridas por estas entidades.

En tal sentido, en el presente capítulo vamos a señalar cuál ha sido el camino recorrido por nuestro país en los últimos años en materia de financiamiento para la adquisición de la vivienda y a qué sectores de la pirámide social ha ido dirigido. Para ello, presentaremos la evolución y la participación en el conjunto de préstamos hipotecarios por parte de las distintas instituciones bancarias, el rol de la banca pública y del sector privado. Resultará útil contemplar cuáles son los sectores que se han visto beneficiados y excluidos del mercado crediticio, y si el mecanismo de mercado ha sido suficiente para resolver el alto déficit habitacional por el que atraviesa nuestro país.

III.2.1. LAS DIFICULTADES DEL FINANCIAMIENTO EN LA DÉCADA DEL '80

Se caracterizó por ser una época de altas tasas de inflación e interés. Dichas cuestiones no permitieron un desarrollo significativo del sector de la construcción, del inmobiliario, del crédito en general, y del hipotecario en particular (ver cuadro 11, y en el anexo cuadro 5 y gráfico 1), trayendo como consecuencia una década de estancamiento que no contribuyó a reducir el estructural déficit habitacional. Las dos instituciones emblemáticas han sido, el Banco Hipotecario Nacional (BHN) como principal motor del financiamiento para el sector viviendas, y el Fondo Nacional de la Vivienda (FONAVI). En el caso del primero, las dificultades se originaron en problemas

de fondeo de corto plazo, basado en financiamientos provenientes de otras entidades del Estado destinadas a cubrir préstamos hipotecarios a 25 años de plazo y a tasas de interés bajas y fijas. Para afrontar el descalce, el BHN tuvo que recurrir a la asistencia de redescuentos por parte de la autoridad monetaria, que eran acompañados por elevadas tasas de interés ajustadas por inflación, llegando a generar altos niveles de morosidad en la cartera, tornándose en insostenible su funcionamiento. Los programas antiinflacionarios aplicados durante gran parte de la década, y en especial sobre el final de la misma, indujeron diversas medidas tendientes a restringir la expansión de préstamos hacia las entidades financieras a fin de aumentar el grado de control de la oferta monetaria.

“En el caso del FONAVI, el regular desempeño resultó entre otras causas debido a los bajos niveles registrados en la recuperación de los fondos otorgados por parte del organismo, conjuntamente con altos costos y menor calidad de vivienda social. A su vez, los altos índices inflacionarios generaron distorsiones en el funcionamiento del sistema con mayor énfasis en el sector construcción, que debió detener la ejecución de obras cada vez que se negociaban ajustes en los costos” (Cristini y Moya, 2004).

Cuadro 11: Permisos, escrituras y escrituras hipotecarias en la década del ochenta.

PERÍODO	PERMISOS DE CONSTRUCCIÓN BASE 1986=100	TASA DE VARIACIÓN ANUAL	ESCRITURAS DE TRASLACIÓN DE DOMINIO CAPITAL FEDERAL	ESCRITURAS HIPOTECARIAS CAPITAL FEDERAL	ESCRITURAS HIPOTECARIAS SOBRE ESCRITURAS TOTALES
1980	137.4	-10.8	102.098	13.197	12.9
1981	122.8	-10.8	91.138	11.940	13.1
1982	109.5	-3.5	110.512	6.090	5.5
1983	105.7	0.0	102.925	5.015	4.9
1984	105.7	3.4	96.693	4.055	4.2
1985	109.3	-8.5	86.622	4.492	5.2
1986	100.0	2.3	89.157	8.130	9.1
1987	102.3	-17.7	85.027	9.424	11.1
1988	84.2	-13.1	78.394	7.791	9.9*
1989	73.2	-10.0	72.478	5.010	6.9

Fuente: Cristini e Iaryczower (1997).

III.2.2. EL CRÉDITO HIPOTECARIO EN LA CONVERTIBILIDAD

Durante la década de los noventa, el concepto de “vivienda social” en el diseño de las políticas públicas fue abandonado -e incluso condenado- en las acciones de las políticas neoliberales aplicadas y en las recomendaciones de los organismos internacionales. La promocionada reinstauración del principio liberal de la responsabilidad individual en el acceso a la vivienda implicó el abandono de la noción de la responsabilidad compartida y de los principios de solidaridad social. En el presente apartado, procederemos a describir el desarrollo del mercado hipotecario durante la vigencia de la convertibilidad⁵⁴, que algún sector de la literatura señala como “cuasi exitoso”, a la luz de varios años precedentes de muy bajo financiamiento. La realidad, demuestra que no contribuyó a una mayor participación de los sectores de menores recursos en la posibilidad de financiar el acceso a la vivienda y que sólo significó una solución parcial para sectores de ingresos medios y altos de la pirámide social, sin resolver los problemas de déficit estructural.

A partir de la puesta en vigencia de la Convertibilidad, se produjo un significativo incremento de la cartera total de préstamos del sistema financiero y, en particular, de las líneas destinadas a la adquisición de viviendas. Si bien es cierto que la dinámica de crecimiento medida por la evolución del stock de crédito hipotecario se registró en el período 1994/2000, la etapa más próspera del incremento en el volumen del mismo aconteció desde el año 1994 a 1998⁵⁵ (ver Cuadro 12). Sobre el final de ésta, a partir de las crisis asiática y rusa, aumentó la desconfianza, que se tradujo en una menor exposición al riesgo de financiarse a largo plazo, debido al mayor riesgo devaluatorio, desacelerándose la demanda de crédito en general y la hipotecaria en particular, preanunciando las dificultades por las que habría de transitar el sistema financiero y la economía en su conjunto en los años siguientes.

⁵⁴ “El plan de estabilización se basó en la utilización del tipo de cambio como ancla del sistema de precios, con un régimen de caja de conversión. A la paridad establecida por ley en abril de 1991 el Banco Central debía mantener el pleno respaldo en divisas de la base monetaria” (...) “El programa de estabilización fue precedido por una abrupta modificación de precios relativos que incluyó un nivel de salarios en dólares muy elevado en comparación con la historia precedente. El peso sufrió una drástica apreciación a lo largo de los doce meses previos a la fijación del tipo de cambio”(...)“Un rasgo adicional del programa fue la desregulación financiera que contribuyó a sentar las bases de una progresiva dolarización de las relaciones financieras internas que alcanzó en particular a los depósitos y créditos bancarios”. (Damill, Frenkel y Maurizio, 2003).

⁵⁵ El escenario en el que se desarrolló el sistema financiero en el período 1994/1998 se caracterizó - crisis del tequila mediante- por un sustancial avance del capital extranjero vía absorción, fusiones y adquisiciones de la banca privada local, conjuntamente con un importante proceso privatizador de la banca pública nacional.

Cuadro 12. Evolución del stock de los Préstamos Hipotecarios por destino 1992/2007.**(En millones de dólares)**

	Total de Préstamos Hipotecarios			Total de Préstamos Hipotecarios Con destino para Vivienda			Total de Préstamos Hipotecarios Para otros destinos		
	Stock	Variación Absoluta	Variación %	Stock	Variación Absoluta	Variación %	Stock	Variación Absoluta	Variación %
1992	5.770	1.982	52.3	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d
1993	6.681	911	15.8	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d
1994	9.023	2.342	35.1	5.311	s/d	s/d	3.712	s/d	s/d
1995	10.054	1.031	11.4	6.184	873	16.4	3.870	158	4.3
1996	11.005	951	9.5	6.850	666	10.8	4.155	285	7.4
1997	12.820	1.815	16.5	8.215	1.365	19.9	4.606	451	10.9
1998	15.602	2.782	21.7	10.289	2.074	25.2	5.312	706	15.3
1999	16.031	429	2.7	10.582	293	2.8	5.450	138	2.6
2000	17.034	1.003	6.3	10.781	199	1.9	6.253	803	14.7
2001	16.037	-997	-5.9	9.521	-1.260	-11.7	6.516	263	4.2
2002	3.393	-12.644	-78.8	2.033	-7.488	-78.6	1.360	-5.156	-79.1
2003	3.182	-211	-6.2	1.911	-122	-6.0	1.271	-89	-6.5
2004	2.974	-208	-6.5	1.781	-130	-6.8	1.193	-78	-6.1
2005	2.924	-50	-1.7	1.701	-80	-4.5	1.223	30	2.5
2006	3.370	446	15.3	1.970	269	15.8	1.401	178	14.6
2007*	3.930	560	16.6	2.334	364	18.5	1.595	194	13.8

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.

Nota: los datos corresponden a saldos diarios a fin del mes de diciembre de cada año.

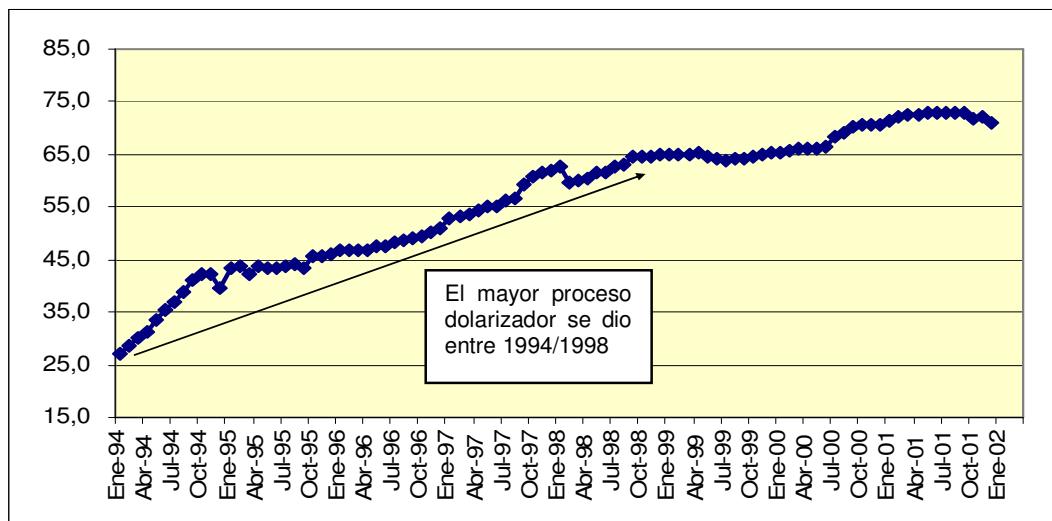
(*) Datos al 31 de julio de 2007.

Al mismo tiempo, se produjo una mayor dolarización tanto de los depósitos como de la cartera crediticia general, y de los hipotecarios en particular. En el caso de los créditos hipotecarios en dólares, pasaron de una participación sobre el total del 26% a comienzos de 1994 al 65% en 1998 (ver Gráfico 3). En este contexto se verificó un significativo descalce de monedas y plazos en las entidades financieras, las cuales tomaban depósitos en moneda local de corto plazo y prestaban en dólares a largo plazo⁵⁶. Adicionalmente, se debe considerar que, en su mayoría, los tomadores de dichos créditos percibían sus ingresos en moneda local y debían afrontar el pago mensual de la cuota del préstamo en dólares, con los riesgos implícitos que ésta

⁵⁶ La regulación bancaria y la política cambiaria no fueron neutrales a este desarrollo. Por una parte las regulaciones admitieron la constitución de depósitos y créditos en moneda extranjera y facilitaron el acceso de las entidades financieras al mercado de capital internacional. Los bancos contaron con fondos a través de obligaciones negociables y contratos de líneas de crédito externas (Fanelli, 2003).

modalidad acarreaba, tanto a los oferentes como a los demandantes en el momento en que se alterase la paridad cambiaria.

Gráfico 3. Evolución de la dolarización de la cartera de préstamos hipotecarios en la Argentina 1994/2001. (En %)

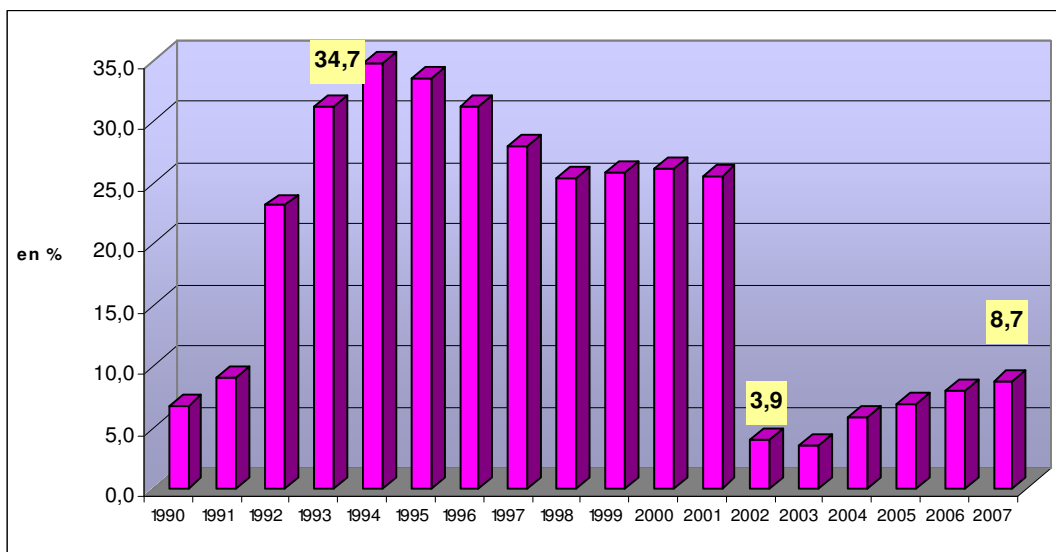


Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.

Curiosamente y a pesar de la duplicación del stock de crédito hipotecario destinado a vivienda en el período 1994/1998, tal como se desprende de la información vertida en el cuadro 12, el financiamiento bancario respecto al total de las compras de inmuebles tuvo dos momentos bien diferenciados. El principal impulso estuvo dado, previo a ese período, desde el año 1992 hasta 1994 (ver Gráfico 4) en dónde la cantidad de escrituras hipotecarias respecto al total de escrituras alcanzó al 34,7% para luego comenzar un descenso persistente hasta 1998, cuando se situó en 25,4%.

Al comparar los valores del crédito hipotecario del período de auge de la convertibilidad (1994/1998) surge que, en promedio, para el conjunto de operaciones de compra de propiedades, sólo el 30,5% era financiado a través del sistema bancario, lo cual nos da una idea de que el 69,5% restante provenía de otras fuentes de financiamiento para la adquisición de vivienda. En efecto, dichas alternativas eran el resultado del ahorro propio de los compradores, escribanías, desarrolladores y especuladores del exterior.

Gráfico 4. Participación del Financiamiento Bancario Hipotecario respecto a las compras de inmuebles registradas en la Ciudad de Buenos Aires (1990/2007) (*)



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Cámara Argentina Inmobiliaria.

(*) Medida por la cantidad de hipotecas respecto al total de escrituras en la Ciudad de Buenos Aires -En promedio anual -

En otro orden, una de las particularidades que caracterizaron esta etapa respecto a la década del ochenta fue la sustancial disminución de las tasas de interés en términos nominales. Las mismas se situaron en valores cercanos al 20% a comienzos de la década de los noventa, para luego alcanzar registros mucho más bajos en dólares, en pleno auge del ciclo económico. Aquí cabe hacer la salvedad metodológica que las tasas mencionadas corresponden a la cuota pura del crédito hipotecario, informada por las entidades bancarias al BCRA, a lo que habría que adicionarle los costos administrativos en concepto de seguros, comisiones, y otras que equivalen entre dos y tres puntos porcentuales⁵⁷.

Si bien es inobjetable que existió un descenso de las tasas de interés, no es menos cierto que se está hablando de tipos en términos nominales que se constituyen en porcentajes reales altos, si consideramos que la etapa (1996-1998) fue de baja inflación, mientras que la posterior, que abarcó el período (1998-2001), se caracterizó por una franca deflación de precios.

⁵⁷ En 1998 se estableció en un rango de entre 1,1% y 4,9%, en tanto que en el año 2001 -de menor nivel de actividad- se estableció entre el 1,8% y el 2,3%. Esto comprende los gastos bancarios del crédito hipotecario y surge como la sobretasa calculada en operaciones hipotecarias a tasa fija en créditos de US\$ 40.000 a 10 años (Cristini y Moya, 2004).

Cuadro 13. Evolución de las Tasas de Interés de los préstamos hipotecarios durante el período 1993/2001 (promedio anual) (En %).

Año	En Pesos a Tasa Fija A más de 10 años.	En Pesos a Tasa Variable a más de 10 años	En Dólares a Tasa Fija a más de 10 años	En Dólares a Tasa Variable a más de 10 años	Variación del IPC (promedio anual)
1993	5.9	18.8	15.6	12.9	10.6
1994	5.7	18.6	15.3	14.1	4.2
1995	7.0	26.0	16.3	13.6	3.4
1996	8.3	16.8	15.2	12.7	0.2
1997	11.9	15.2	12.6	11.9	0.5
1998	12.1	14.5	12.7	11.5	0.9
1999	13.6	14.0	12.7	12.2	-1.2
2000	15.6	13.6	11.7	12.0	-0.9
2001	16.9	12.6	12.0	11.3	-1.1

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA

En tal sentido, debemos mencionar que las entidades bancarias que prestaban a tasa variable tomaban como referencia la tasa pasiva, denominada tasa de encuesta del BCRA, para depósitos a plazo fijo de entre 30 a 59 días (o la LIBOR) y le adicionaban un *spread* fijo. A lo largo del período de mayor volumen de colocación, las tasas de interés pasivas a las que ajustaban los préstamos hipotecarios (1993-2001) tuvieron el siguiente comportamiento:

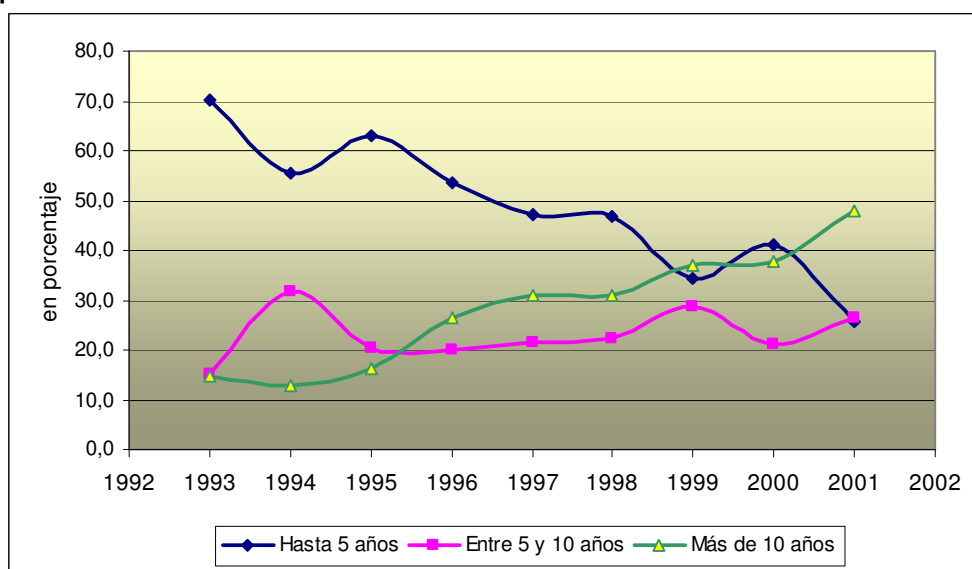
Cuadro 14. Evolución de las principales tasas de Interés pasivas que afectaban los créditos hipotecarios a tasas variables. (En%)

Período	Dep. P. Fijo de 30 a 59 días	Tasa Libor*
1993	11.3	3.4
1994	8.1	5.1
1995	11.9	6.1
1996	7.4	5.6
1997	7.0	5.9
1998	7.6	5.6
1999	8.0	5.5
2000	8.3	6.6
2001	16.2	3.8

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA (*) a 6 meses.

Conjuntamente con el descenso de las tasas de interés se observó un mayor alargamiento de los plazos (ver Gráfico 5) que logró consolidarse a medida que los demandantes de financiamiento se volcaban a optar por tasas de interés más bajas, que el sistema ofrecía bajo la modalidad de contratación en dólares. Dicho comportamiento se vio favorecido por el propio régimen de convertibilidad y por las ventajas que tuvieron las entidades de origen extranjero, que podían fondearse de manera más barata en el exterior a través de sus casas matrices. Este escenario se dio bajo un entorno de marcada competencia entre las entidades bancarias por este segmento del mercado de largo plazo, impulsando costosas campañas publicitarias que tenían como principal objetivo disputarse la colocación de este tipo de crédito que permitiría acompañar una estrategia comercial del tipo *cross selling*⁵⁸, fidelizando al cliente por muchos años.

Gráfico 5. Evolución de la participación de los préstamos hipotecarios por segmento de plazos.



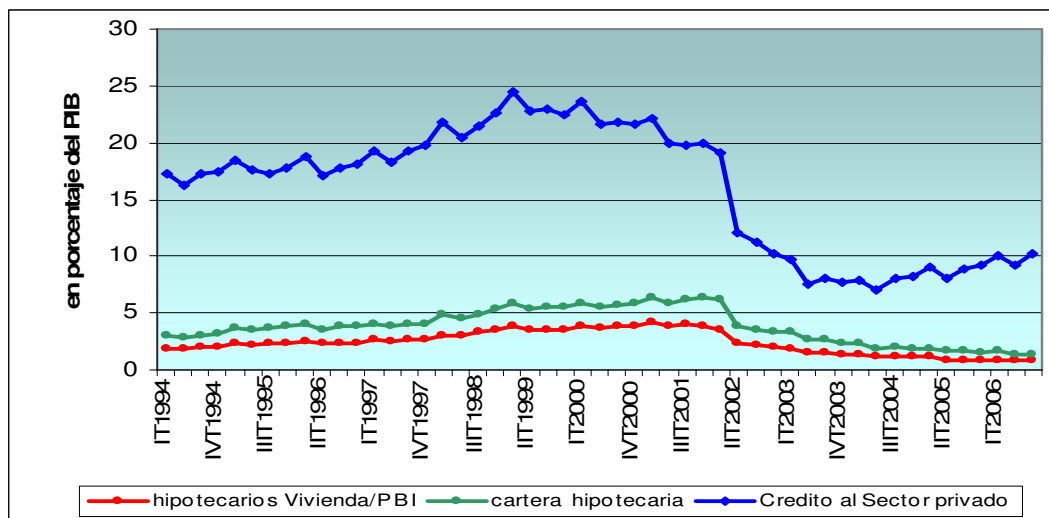
Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.

Conviene señalar que la participación del crédito al sector privado respecto al PIB durante la etapa de vigencia de la convertibilidad alcanzó su punto máximo durante el primer trimestre de 1999 con el 24,5%, mientras que los préstamos hipotecarios totales apenas representaron el 6,4% del PIB durante el primer trimestre de 2001, duplicando los valores desde donde había partido a comienzos de 1994. De igual

⁵⁸ También denominada venta cruzada, cuya estrategia consiste en la posibilidad de ofrecer al cliente un conjunto de productos o servicios que van asociados con el producto principal, en este caso el préstamo hipotecario, y que tiene como finalidad para la entidad financiera maximizar el beneficio y reducir costo por cliente.

modo, los préstamos hipotecarios con destino a vivienda, alcanzaron en dicho lapso valores más modestos, del 1,9% en 1994 pasando al 4,2% del producto interno bruto en el 2001 (ver gráfico 6). Si bien los guarismos mencionados resultan moderados en comparación con otras economías de similar grado de desarrollo, la participación del stock total de préstamos hipotecarios en relación al total del crédito al sector privado fue importante. En efecto, al comienzo de 1994 el mismo representaba el 17,1% pasando al 31,5% a fines del año 2001⁵⁹, mientras que los préstamos hipotecarios con destino a vivienda pasaron de representar el 10,9% del stock total de crédito al sector privado al 19%, en igual período.

Gráfico 6. Participación del crédito al sector privado y de los hipotecarios respecto al PIB (1994-2006)



Fuente: Elaboración propia en base al BCRA y al Mecon.

Por tal motivo, se debe señalar que durante la década del noventa se produjo un incremento del stock de préstamos con destino a vivienda, que no alcanzó un grado de participación tan relevante respecto al PIB (4,2%), resultando comparativamente bajo en relación con otros países de la región (Chile 17%, Colombia 12%, México 11%) (Delgobbo, 2000). Complementando el enfoque, y a pesar de haber transitado por etapas de crecimiento de la economía, que contribuyeron a consolidar un mayor otorgamiento de crédito con destino a la compra de viviendas, sobresalen algunos indicadores macroeconómicos muy contundentes que sustentan las limitaciones que

⁵⁹ Dentro del régimen de convertibilidad, y a pesar de la etapa de recesión (fines de 1998 hasta fin del año 2001) que sufrió la economía argentina, mientras el stock total de crédito al sector privado se contrajo en dicho lapso considerablemente (25,3%), el stock de crédito hipotecario lo hizo de manera más leve (9,3%), resultando incrementada su participación en el total de los préstamos al sector privado, que pasó del 23,2% en diciembre de 1998 al 31,5% a diciembre de 2001.

ha tenido el acceso al financiamiento de vastos sectores de la población de menores recursos. Uno de ellos es la alta tasa de desocupación que convivió con el modelo de convertibilidad (6% en octubre de 1991 a 18,3% en octubre de 2001) que potenció la tasa de indigencia y la pobreza; otro es la baja participación en el gasto social aplicado a la vivienda (ver cuadro 3 del anexo).

El incremento del desempleo tuvo dos impactos devastadores: por un lado afectaba la morosidad de quienes habían conseguido acceder al financiamiento de mercado; por el otro, desplazaba a potenciales compradores, reduciendo la frontera de posibilidades de acceso a este mecanismo de mercado. De los datos que reflejan la situación social a partir de la distribución del ingreso surge claramente que la brecha entre el decil de ingresos más alto respecto al más bajo, se incrementó durante el período (1994-2001) de 9,6 veces a 14,5 en la medición por hogares, y de 19,7 veces a 28 en la medición por personas. Por lo tanto, a medida que crecía el stock de préstamos hipotecarios para algunos sectores de la población, se ampliaba el universo de sectores que quedaban postergados de la generación de ingresos y, por consiguiente, de la posibilidad de acceso al crédito y a la vivienda.

Finalmente, la tasa de indigencia y pobreza medida tanto en hogares como en personas⁶⁰ también se incrementó de manera notable durante la vigencia de la convertibilidad. Precisamente, estos datos aportan claridad en cuanto a que durante la década del noventa, si bien el crédito hipotecario logró crecer en términos cuantitativos respecto a los bajos niveles de la década previa, no resultó suficiente para paliar el problema del financiamiento a la vivienda, no sólo en los sectores de más bajos ingresos, sino incluso en sectores medios de la población. Quienes podían acceder al crédito hipotecario eran aquellas personas que estaban en condiciones de calificar crediticiamente en el sistema financiero, debiendo para ello disponer de ingresos muy por encima del promedio de la economía y contar con los suficientes ahorros que le permitieran hacerse cargo del porcentaje de financiamiento que los bancos no accedían a otorgar sobre el valor final de la vivienda. Esta segmentación *de facto* del mercado, llevó a que un gran número de personas acudieran a otras fuentes de financiamiento para la adquisición de su vivienda por afuera del sistema financiero (escribanías, mutuales, desarrolladores inmobiliarios, entre otros)⁶¹.

⁶⁰ En octubre de 1991 la medición arrojó: **en hogares** indigencia 2,2%, pobreza 16,2%, mientras que **en personas** fue de 3% y 21,5% respectivamente, en tanto que la medición de octubre de 2001 correspondieron los siguientes valores: indigencia **en hogares** 8,3% y pobreza 25,5% y **en personas** 12,2% y 35,4% respectivamente (Encuesta Permanente de Hogares. Indec).

⁶¹ Según datos suministrados por el organismo oficial, existen 556.418 personas asociadas a las mutuales

A su vez, y en sintonía con las necesidades intrínsecas del modelo económico aplicado, las políticas de ajuste estructural del gasto hacían perder participación activa al Estado en el diseño, planificación y financiamiento de la política de vivienda destinada a los sectores de bajos recursos, acumulando una mayor deuda social e incrementando el déficit habitacional.

que han recibido créditos que ascienden a la suma de 1.310.487.950 pesos/dólar de los cuales el 15,3% es en pesos y el 84,8% en dólares. (Polino, Diputado Reunión N°49.-4ª.Sesión Prorroga Especial celebrada el 30/01/2002. HCD de la Nación).

III.2.3. EL ROL DE LA BANCA PÚBLICA Y EL BANCO HIPOTECARIO NACIONAL

Hay diversas razones que justifican la presencia de la banca pública de primer piso. En primer lugar, cobra mayor notoriedad cuando la estructura del mercado financiero está excesivamente concentrada y presenta rasgos de oligopolización. En dichos casos, una banca pública minorista eficiente puede cumplir un importante rol testigo, forzando al sector privado a fijar precios y tasas en niveles más cercanos a los que resultaría de un contexto más competitivo (Kampel y Rojze, 2004).

El rol de la banca pública en el desarrollo de la política habitacional argentina ha sido relevante desde comienzos del siglo pasado. Desde su aparición en 1886, el Banco Hipotecario Nacional (BHN), conjuntamente con las actividades emprendidas en la materia por el Banco de la Nación Argentina, y años más tarde por el Banco de la Provincia de Buenos Aires y el de la Ciudad de Buenos Aires, constituyeron un pilar en el financiamiento para la adquisición de la vivienda, pero siempre dentro de los márgenes característicos de los países en desarrollo, y con las restricciones propias de cada etapa de la evolución de la economía argentina.

Es oportuno destacar que la evolución del sistema financiero en los últimos treinta años se caracterizó por una notable reducción de la cantidad de entidades⁶². Bajo este contexto, el grado de concentración que fue adquiriendo la oferta de financiamiento hipotecario fue cada vez más pronunciado (ver cuadro 15), en el marco de una mayor competencia entre las entidades que se disputaron la porción del mercado que no abarcaban el BHN y el de la Nación Argentina. Podemos afirmar que sólo 15 entidades bancarias, entre más de 70 que conforman el universo financiero argentino en el presente, concentran más del 90% del crédito hipotecario.

⁶² En 1980 se registraba un total de 469 entidades de las cuales 214 eran bancos y 255 pertenecían a entidades no bancarias (compañías financieras, cajas de crédito y sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda), en tanto que en 1990 el total de entidades bancarias descendió a 169, más 51 entidades no bancarias. El corolario de la reducción de las entidades bancarias en nuestro país, surge al comparar el actual estado cuantitativo de entidades, que se traduce a 72 bancos y 18 entidades no bancarias (BCRA).

Cuadro 15. Evolución de la concentración del mercado de crédito hipotecario. Período 1995-2006 (En % a diciembre de cada año)

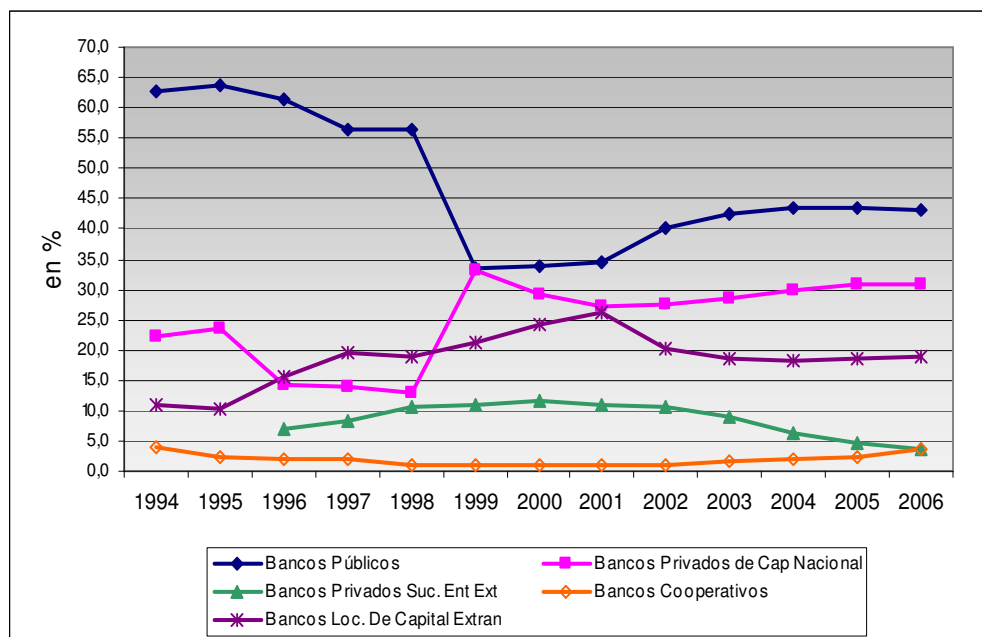
Año	Participación de los primeros 5 Bancos	Participación de los primeros 10 Bancos	Participación de los primeros 15 Bancos
1995	66.5	77.5	83.5
1996	67.7	78.8	85.1
1997	64.4	77.1	84.6
1998	66.3	83.1	89.6
1999	65.9	83.5	90.6
2000	64.1	83.8	91.3
2001	64.0	84.3	92.6
2002	70.2	90.7	96.9
2003	70.1	88.6	95.1
2004	69.5	86.3	94.4
2005	68.1	87.4	93.9
2006	68.3	86.7	94.2

Fuente: Elaboración propia en base a Información de Entidades Financieras BCRA.

A partir de la década del 90, en la cual el financiamiento bancario adquiere más preponderancia, la banca pública mantiene un rol de liderazgo. A pesar de la privatización del BHN en 1997 (Ley 24.855) que le significó resignar más de 20 puntos de mercado, ésta continuó liderando el stock de préstamos hipotecarios⁶³ (ver Gráfico 7). Cabe señalar que desde los inicios de la convertibilidad y hasta el año 1999, el BHN encabezó el ranking de bancos en préstamos hipotecarios para luego, en el marco de un escenario más competitivo, ingresar en una tendencia descendente que se manifestó en su menor participación en el mercado, que pasó del 34,3% registrado en 1994 al 17,3% en el 2001, siendo desplazado del primer lugar por el Banco de la Nación Argentina, que desde esa fecha hasta el presente conserva esa posición (ver cuadro 4 del anexo).

⁶³ Información elaborada con datos de balance, publicados por el BCRA, donde se consideran la totalidad de los préstamos hipotecarios y no se discrimina entre los destinados a vivienda y con otro destino (ej: comercial).

Grafico 7. Evolución del Market Share del Préstamo Hipotecario por grupo homogéneo de bancos (1994/2006).



Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.

Durante el período (1994-2001) se observó un sustantivo avance de la banca privada de origen extranjero, que adquirió mayor relevancia como consecuencia del significativo proceso de fusiones, adquisiciones y absorciones producido a la salida de la crisis mexicana (Efecto Tequila) de diciembre de 1994. En efecto, su participación en el mercado del financiamiento hipotecario pasó de representar el 11% en aquel momento al 26%, siete años después. Adicionalmente, las entidades cooperativas sufrieron un retroceso en la participación del mercado durante la convertibilidad como resultado de la desaparición en dicho lapso de una gran cantidad de bancos, por lo que su representación se vio sensiblemente disminuida, pasando de contar con el 4,1% del total del volumen de préstamos hipotecarios en 1994 al 1,1% en el año 2001.

A pesar de la pérdida de participación en el mercado, el BHN continuó ejerciendo un rol importante en el financiamiento para la compra de la vivienda. Su desempeño tuvo dos etapas diferenciadas, la primera bajo la órbita estatal y la segunda a partir de su privatización⁶⁴. En la primera, el Banco comenzaba a afirmarse de la mano de la recuperación del nivel de actividad económica en general y del mercado hipotecario en

⁶⁴ En el año 1995, previo a su privatización, el BHN dio ganancias por \$300 millones y fue muy cuestionada su venta debido a la historia de esta institución, ligada a la posibilidad de acceso al crédito para los sectores populares y a la pérdida del Estado de una importante herramienta de regulación económica.

particular, mientras que en la segunda, a partir de la salida de la crisis de 1995, comienza el traspaso a manos privadas, en circunstancias de mayor crecimiento del financiamiento al sector viviendas.

Entre las principales actividades comerciales del Banco se destacaban: la originación de préstamos para la compra, refacción y construcción de viviendas, provisión de seguros -vinculados con sus actividades de préstamos hipotecarios- y la administración de cartera de préstamos hipotecarios propios y de terceros. Asimismo, el banco actuaba como agente de desembolso de fondos provinciales para la vivienda, administrados por el FONAVI. Este proceso, tuvo su impronta a partir de la sanción de la Ley 24.441 del año 1995, en el que se estableció la posibilidad de obtener financiamiento a través del BHN como banco mayorista, adquiriendo las hipotecas originadas en el sector privado y titulizándolas, (de modo de alimentar el proceso hipotecario y de construcción de viviendas), ofreciendo un mayor fondeo al conjunto de bancos minoristas⁶⁵. El éxito en el que se asentaba gran parte de esta modalidad, diseñada por el BHN, resultó poco respaldada por los fondos de pensiones locales, que sólo alcanzaron a adquirir un 3% de las clases elegibles (Senior) de las titulizaciones en dólares, optando preferentemente por otros bonos del Estado nacional y/o provinciales más rentables (Delgobbo, 2000) (ver cuadro 10 del anexo).

La sanción de la Ley 24.855 en julio de 1997, declaró al BHN “sujeto a privatización” en los términos de la Ley 23.696 y dispuso que el Poder Ejecutivo Nacional proceda a su transformación en sociedad anónima. Cristini y Moya (2004) señalan que *“la privatización significó para el Banco Hipotecario poseer ciertos privilegios y obligaciones que lo distinguen del conjunto de la banca. Entre los privilegios que mantuvo el nuevo banco figuran: la exención del impuesto a las ganancias por nuevas operaciones de préstamos, desde 1997, la posibilidad de ingresar al negocio de los seguros, prohibido para otros bancos en Argentina, y la potestad de organizar la subasta y elegir el martillero en casos de ejecución, lo que tiene por resultado menores tiempos y costos. Entre las obligaciones se encuentran: la de otorgar 10% de los préstamos a municipalidades pequeñas (de menos de 50.000 habitantes); hasta agosto de 2007 debe contribuir con 2% de los intereses a un fondo para el pago de préstamos de deudores perjudicados por las condiciones económicas; también hasta*

⁶⁵ *“La modalidad predominante que instrumentó el BHN para generar hipotecas posteriormente securitizadas, consistió en brindar fondeo a un conjunto de bancos minoristas adheridos a la operatoria que otorgaron los créditos, cedieron las hipotecas al banco y proveyeron servicios de administración de esas carteras. El Banco en su carácter de fiduciante, vendió a un fiduciario financiero del exterior con representación en el país los activos hipotecarios para colocar los títulos en el mercado estadounidense.” (Delgobbo, 2000).*

esa fecha el Banco debe proveer financiamiento a diversos grupos socioeconómicos, atendiendo a criterios regionales y, por último, está muy limitado en su facultad de aceptar depósitos.”

Entre los argumentos que respaldaron la privatización de la entidad sobresalen los siguientes pasajes: *“la privatización es un instrumento necesario para consolidar el papel que el banco viene desarrollando en el mercado. Hay razones tanto políticas como técnico/económicas que hacen imprescindible la incorporación de capital privado al BHN”(…)* todos los fondos provenientes de la privatización del banco irán a un fondo fiduciario de infraestructura(…) Para finalmente agregar(…) *“En los últimos años es una clara tendencia la vigorosa demanda de crédito, lo que en conjunción con la escasez de capitales propios supondrá un serio problema que obligará a incorporar capital proveniente de los mercados locales e internacionales”. “Este problema existe también para el BHN, que en la actualidad cuenta con capitales propios de \$2.700 millones y aunque es un volumen importante, es insuficiente en relación a las cifras relativas a la posibilidad de expansión del crédito hipotecario” (...)* (Titulización de Hipotecas, 1997)⁶⁶. Esta visión sobre la venta del BHN, considera implícitamente el marco de exigencias normativas del BCRA que apuntó a mayores requerimientos de capitales mínimos con una clara tendencia a favor de una fuerte concentración del sistema financiero.

Por otra parte, con la privatización se observa un cambio en los objetivos comerciales del banco. Según reza en la memoria del Banco Hipotecario S.A. (BH S.A.) en 1998 entre los anuncios efectuados sobre el largo plazo señala *“Focalizar la actividad en el sector de ingresos medios, que representa el segmento de crecimiento más rápido del mercado hipotecario, en acelerada expansión”*⁶⁷ (Memoria Anual BH S.A., 1998) a diferencia de los objetivos señalados en el origen de este banco cuando nació, de la mano del Estado Nacional⁶⁸. Entre los puntos más relevantes, la memoria anual del año 1998 resaltaba: 1) focalizarse en los préstamos hipotecarios individuales para la

⁶⁶ Pablo Rojo, Presidente del BH S.A. al momento de su privatización.

⁶⁷ El BH S.A comercializaba préstamos hipotecarios individuales bajo la denominación “acceso inmediato” cuyo destino fue para sectores de ingresos medios, con ingresos familiares anuales de entre \$12.000 y 50.000 (equivalentes en dólares). El banco también ofrecía préstamos hipotecarios en dólares a tasa fija y flotante (basada en la LIBOR) con vencimientos originales de entre 3 y 20 años y en pesos a tasa fija de entre 3 y 15 años. El 75% de los préstamos individuales del banco desembolsados en el ejercicio de 1999 tenían un saldo que oscilaba entre \$10.000 y 50.000 (BH S.A. - Memoria Anual de 1999).

⁶⁸ Resulta importante recordar que el objetivo principal de la creación del BHN fue brindarles acceso a la vivienda con tasas de interés accesibles a los sectores populares. Con la privatización se fue perdiendo el horizonte principal de su fundación histórica y surgieron operativas de crédito para consumo suntuario garantizado con hipotecas, como por ejemplo turismo, convirtiendo parte de su operatoria en la búsqueda de ingresos financieros (Diputado Bravo y otros. Pedido de informes al Poder Ejecutivo, HCD, 2003).

vivienda, 2) expandir su capacidad de originación y distribución, 3) mejorar los márgenes a través de un mayor rendimiento de las operaciones y una continua reducción de costos, 4) introducir ventas cruzadas de nuevos productos y servicios relacionados con el mercado hipotecario y de vivienda, reducir su costo de financiamiento e incrementar su endeudamiento financiero.

Para tal propósito, el BH S.A. originaba préstamos hipotecarios individuales a través de diversas fuentes: a) su red de 24 sucursales; b) los aproximadamente 40 bancos y entidades financieras de su red de bancos ubicada en todo el territorio de la República Argentina; c) acuerdos con empresas dedicadas al desarrollo de proyectos de construcción residencial que pueden o no ser financiados por el banco y d) compras en el mercado secundario.

Cuadro 16. Evolución de los nuevos desembolsos de Préstamos Hipotecarios individuales del BH S.A. - período 1995-1998

	1995		1996		1997		1998	
	Millones de Pesos	%	Millones de Pesos	%	Millones de Pesos	%	Millones de Pesos	%
Red de Bancos	88,6	79,3	392,3	89,4	541,3	84,5	224,7	34,6
Red de Sucursales	-----	-----	-----	-----	51,3	8,0	286,9	44,1
Acuerdos con Empresas	-----	-----	4,5	1,0	24,8	3,9	131,6	20,2
Compra de préstamos	23,1	20,7	27,6	6,3	16,0	2,5	7,1	1,1
Otros	-----	-----	14,4	3,3	7,1	1,1	0,0	0,0
Total	111,7	100,0	438,8	100,0	640,5	100,0	650,3	100,0

Fuente: Memoria Anual BH S.A. 1998.

Por último, en setiembre de 2000 se crea el Banco de Crédito y Securitización (BACS) con la intención de ejercer el rol de banca de segundo piso alentando el proceso de titulización de las carteras hipotecarias⁶⁹. Esta entidad se encuentra conformada por el Banco Hipotecario S.A. como accionista mayoritario con el 70%, Internacional Finance Corporation como banco inversor del Banco Mundial para el sector privado con el 20%, IRSA con el 5,1% -empresa inversora en bienes raíces que cotiza en bolsa- y Quantun Industrial Partners LDC, que es un fondo inversor perteneciente al Grupo

⁶⁹ Entre los principales productos que comercializa se destaca: la securitización y financiación contra activos crediticios, compra de cartera de créditos (hipotecarios, prendarios y personales) y servicios fiduciarios y de administración de créditos.

Soros, con el 4,9% restante. Luego de su creación sobrevino la crisis económica financiera y recién a partir del año 2004 comenzó a consolidar su operatoria a través de la diversificación de actividades como organizador originador y administrador de fideicomisos, compra de cartera de consumo y securitizaciones ligadas a éste último y créditos hipotecarios bajo la forma del “Programa Cédulas Hipotecarias Argentinas” por un monto máximo en circulación de \$500 millones. Estos títulos poseen un sólido respaldo constituido por una cartera de préstamos hipotecarios con un historial de alto cumplimiento en sus pagos. Bajo este programa, durante el año 2005 se organizaron tres nuevas series por un total de \$192,1 millones respaldadas por hipotecas originadas por BH S.A. con una calificación AAA local.

En síntesis, el banco continuó detentando una significativa cuota de participación en el financiamiento hipotecario a la vivienda. Indudablemente, por lo ya mencionado, el Estado resignó una herramienta de regulación importante y tuvo que sustituirla, en la medida de sus posibilidades, con el protagonismo de otras entidades públicas. Éstas ejercieron un rol testigo en materia de precios y en consecuencia el Banco de la Nación Argentina pasó a ocupar un espacio preponderante. La señal más evidente es el avance al primer lugar del ranking de bancos en ésta línea crediticia, y el fuerte crecimiento de los bancos Provincia de Buenos Aires y Ciudad de Buenos Aires, años después, fundamentalmente a la salida de la crisis del año 2001 (ver cuadro 4 del anexo).

III.2.4. EVOLUCIÓN DEL MARCO REGULATORIO

Antes de presentar la evolución del crédito hipotecario en la post convertibilidad, conviene detenernos a analizar cómo fue el desempeño del marco regulatorio durante dicho período y los hechos posteriores que derivaron de la crisis del año 2001.

Comencemos por definir que la hipoteca es el derecho real en virtud del cual, en garantía de un crédito, un inmueble que queda en poder del constituyente es gravado en una suma de dinero. Por tal motivo, la hipoteca es la garantía que se le da al acreedor del préstamo, de poder ejercer el derecho de ejecutar el inmueble en caso de incumplimiento por parte del deudor. Si bien es un derecho real, la hipoteca es accesoria a un derecho personal, que es el crédito cierto y determinado en dinero. De tal manera, cuando se extingue el principal (crédito) se extingue lo accesorio (hipoteca). El marco jurídico está conformado principalmente por las características mencionadas que surgen del Código Civil, Procesal Civil y Comercial de la Nación (Ley 17.454), la Ley de Registro de Propiedad Inmueble (Ley 17.801), el Régimen de Financiamiento del Fondo Nacional de la Vivienda (Ley 21.581), y la Ley de Financiamiento y Construcción (Ley 24.441). Este último instrumento legal ofrece el marco referido para la emisión de letras hipotecarias y las características que deben cumplirse para el funcionamiento del mecanismo de titulización de hipotecas, como así también el contrato de leasing⁷⁰ y la ejecución hipotecaria.

Por otra parte, existen resoluciones emanadas de la Secretaría de Defensa del Consumidor que establecen pautas a ser cumplidas a los efectos de proteger al tomador de un crédito hipotecario. La Resolución 313/98 señala el contenido de la información que deberán suministrar las entidades financieras, que otorgan créditos hipotecarios destinados a la adquisición de viviendas. Tras la crisis del año 2001, y a medida que el sistema financiero comenzó a recuperarse, el BCRA modificó el ponderador de riesgo aplicable a los préstamos hipotecarios, dentro del régimen de capitales mínimos, referido a los créditos con destino a vivienda única de hasta \$100.000, facilitando a las entidades bancarias el otorgamiento de préstamos hasta el 90% del valor de tasación de la vivienda, con la condición de que su destino sea para vivienda única, familiar y de ocupación permanente (Comunicación A 4551 del BCRA). Además, estableció el denominado régimen de transparencia informativa con el

⁷⁰ La Ley 25.248 define que “*En el contrato de leasing, el dador conviene transferir al tomador la tenencia de un bien cierto y determinado para su uso y goce, contra el pago de un canon y le confiere una opción de compra por un precio.*” El leasing debe instrumentarse en escritura pública si tiene como objetos inmuebles, buques o aeronaves. En los demás casos puede celebrarse por instrumento público o privado.

objetivo de proveer al posible tomador de un crédito hipotecario, de la información necesaria por tipo de banco para la toma de decisiones en dicha línea de crédito. También procedió a modificar y actualizar el Manual de Originación y Administración de Préstamos (MOyAP, Comunicación "A" 4637 del BCRA) por el cual deja expreso taxativamente que los préstamos hipotecarios deberán ser otorgados en pesos, con un plazo máximo de 30 años y bajo la modalidad del sistema francés o alemán⁷¹. La periodicidad debe ser mensual, y deberá incluir el monto total de la cuota del préstamo hipotecario, los conceptos referidos a capital, intereses, gastos, comisiones, primas de seguro e impuestos. Asimismo, para la consideración del ingreso neto, al establecer la relación cuota/ingreso del solicitante deberán deducirse los pagos de impuestos nacionales, provinciales o municipales que graven los ingresos declarados como así también las contribuciones previsionales. Complementariamente se estableció un conjunto de normas con el fin de mantener un grado de homogenización de las hipotecas a fin de poder ser sujetas a futuras titulaciones⁷².

III.2.4.1. LA EJECUCIÓN HIPOTECARIA

Ésta se constituye en uno de los pilares en los que se debe basar el buen funcionamiento del mercado del crédito hipotecario. En efecto, en América Latina las dificultades por las que atraviesan las entidades financieras a la hora de ejecutar las garantías hipotecarias acarrear costos sensibles, que se trasladan de alguna manera a los potenciales clientes⁷³. En cuanto al comportamiento de las entidades bancarias en Argentina ante un deudor moroso, en general son proclives a no recurrir a la vía judicial debido a las demoras y costos en los que deben incurrir, y son más propensos

⁷¹ El sistema francés es aquel que tiene cuotas periódicas fijas e iguales que incluyen capital e intereses, en las cuales la porción de capital es creciente y la parte de los intereses decreciente, mientras que el alemán tiene cuotas periódicas decrecientes, en las cuales es fija la porción de capital y decreciente la porción de intereses.

⁷² Entre las modalidades de precancelación surgen la total y la parcial, en el primer caso podrá hacerse bajo ciertas condiciones establecidas (penalidades, gastos) y en las segundas, en caso que el préstamo posea esta opción, podrá aplicarse a reducción de plazos manteniendo la cuota; o reducción de cuota manteniendo el plazo; o una combinación de las anteriores. En referencia al seguro de vida, los solicitantes estarán cubiertos mientras el crédito no registre una mora mayor a 180 días y que esté emitido por una compañía de seguro local que cuente con calificación "A" otorgada por calificadoras de riesgo inscriptas en el registro de la CNV o de origen extranjero, pero que reporten ese nivel de calificación. Otro de los seguros exigidos para el préstamo, es el referido a la cobertura por daños, como el seguro de incendio, de destrucción parcial o total, vandalismo u otros siniestros habituales. En caso que la propiedad esté ubicada en zonas sísmicas, dicho riesgo también debe ser cubierto (BCRA, MOyAP – Com."A" 4637).

⁷³ "La dificultad que representa para el acreedor recuperar la garantía cuando el deudor no cumple con las condiciones del contrato, implica usualmente el desalojo de los habitantes de la vivienda. Aunque la sociedad acepte la lógica y la letra de la resolución, creará controles para evitar decisiones equivocadas de desalojo y tenderá a aceptar dilaciones o mecanismos alternativos de solución para impedirlo." (BID. Los cimientos del crédito para vivienda, Cap XV).

a agotar la vía extrajudicial. Las diferencias de costos en el funcionamiento de la justicia entre provincias condiciona significativamente el desarrollo de mercados crediticios en aquellas jurisdicciones donde el sistema legal es percibido como más débil (Cristini y Moya, 2004).

Tras la crisis económica de 2001, y debido a un largo proceso recesivo que se completó con una sensible devaluación de la moneda local, se produjo en un primer momento la imposibilidad de pago de numerosos agentes económicos que habían contraído créditos hipotecarios en dólares percibiendo sus ingresos en pesos. Como resultado de ello los poderes ejecutivo y legislativo se vieron obligados a intervenir en materia de ejecuciones hipotecarias evitando que las entidades financieras se enfrentaran al imperativo de disponer la ejecución de las hipotecas, al mismo tiempo que se pesificaban los créditos dolarizados. A partir de ese momento se sucedieron una serie de leyes tendientes a dar solución al problema derivado de la crisis de 2001. En enero de 2002, se sancionó la Ley 25.563 de concursos y quiebras, suspendiendo por el plazo de 180 días la totalidad de las ejecuciones judiciales o extrajudiciales, incluidas las hipotecarias y prendarias de cualquier origen, incluso las previstas en la Ley 24.441. En el mes de setiembre, la Ley 25.640 prorrogaría el plazo de suspensión durante 90 días más. Esta situación se mantuvo en el tiempo y, tras la sanción de varias leyes referidas al tema en cuestión⁷⁴, en noviembre de 2006 la Ley 26.167 de “Emergencia Pública” suspendió a partir de su entrada en vigencia los trámites de ejecución de sentencias judiciales, subastas judiciales y extrajudiciales, los desalojos en cualquiera de sus modalidades, y cualquier otro procedimiento que tenga por objeto el desapoderamiento de los inmuebles protegidos en la ley. Acto seguido, se sancionó la Ley 26.177, que dispuso la creación de la Unidad de Reestructuración⁷⁵, que tuvo por objeto el análisis y propuesta de reestructuración de la totalidad de los mutuos hipotecarios pactados entre los adjudicatarios y el ex Banco Hipotecario Nacional, antes de la vigencia de la convertibilidad. En sesión parlamentaria de mayo de 2007 se prorrogó la suspensión de ejecuciones a dichos deudores hasta tanto se expida la Unidad de Reestructuración.

⁷⁴ Ley 25.713, incluye el ajuste de los intereses del préstamo hipotecario por el CVS (Coeficiente de Variación Salarial) reemplazando el ajuste CER (Coeficiente de Estabilización de Referencia atado al IPC) Ley 25.737, Ley 25.798 (creación del Fondo Fiduciario) y Ley 26.062 (Sistema de Refinanciación Hipotecaria).

⁷⁵ La citada Unidad funcionará en el ámbito del Ministerio de Economía y Producción, y estará integrada por un representante del precitado Ministerio que ejercerá la Presidencia, un representante del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, un representante de la Honorable Cámara de Diputados de la Nación, un representante de la Honorable Cámara de Senadores de la Nación, un representante del Banco Hipotecario Sociedad Anónima y un representante de las Asociaciones de Deudores del ex Banco Hipotecario Nacional.

Por último, para el caso de los deudores hipotecarios contraídos por afuera del sistema bancario (escribanías e inmobiliarias), y tras arduas pujas en los tribunales judiciales, la Corte Suprema de Justicia avaló la constitucionalidad del fondo fiduciario creado por el gobierno para frenar los remates hipotecarios y sostuvo que los deudores y acreedores deberán afrontar, en forma compartida, los desajustes que provocó la salida de la convertibilidad. El fallo convalidó así la teoría del “esfuerzo compartido”, mediante el cual los deudores de préstamos hipotecarios en dólares contraídos fuera del sistema bancario antes de la crisis de fines de 2001 deberán pagar por cada dólar recibido un peso más el 30% de la brecha cambiaria, más 7,5% de interés anual entre moratoria y punitorio desde la fecha de la mora del préstamo.

III.2.5. EL CRÉDITO HIPOTECARIO EN LA POST CONVERTIBILIDAD

El año 2001 fue traumático para la economía en general y para el sistema financiero en particular. La crisis dejó como principales señales de deterioro una caída acumulada del PIB del orden del 15,6% y un profundo proceso de desintermediación financiera. Esto último se tradujo en una fuerte caída de los depósitos y de los préstamos -tanto los dirigidos al sector comercial como al consumo- al mismo tiempo que se incrementaba fuertemente el ratio de irregularidad de la cartera de las entidades (diciembre de 2000, 14,5%, diciembre de 2001, 19% y diciembre de 2002, 35%), afectando la rentabilidad del sistema financiero. Por otra parte, las tasas pasivas y activas registraron una evolución creciente tanto en términos nominales como reales, dado que durante ese año la variación del índice de precios minorista alcanzó valores superiores al 40%, y el mayorista del 118%⁷⁶.

Sobre finales del año 2002 comienza la economía a exhibir síntomas de cambios en las principales variables macroeconómicas, consolidándose resultados alentadores a partir del año 2003. El PIB creció a lo largo del año un 8,8%, el consumo un 7% y la actividad industrial un 16,2% en un contexto de drástica caída en el nivel de precios que situó al IPC en el 3,7% y al mayorista en el 2,0%. El BCRA efectuó cambios normativos tendientes a impulsar un mayor grado de intermediación, con medidas que abarcaron la política de encajes⁷⁷, la clasificación de deudores y las garantías permitidas. Esto dio como resultado una recuperación de los depósitos del sector privado del 17,3% promedio, a lo largo del año, mientras que los préstamos al mismo tiempo aún sufrían un retroceso del 14,4%, correspondiendo casi un 39% de la caída a la línea de créditos hipotecarios.

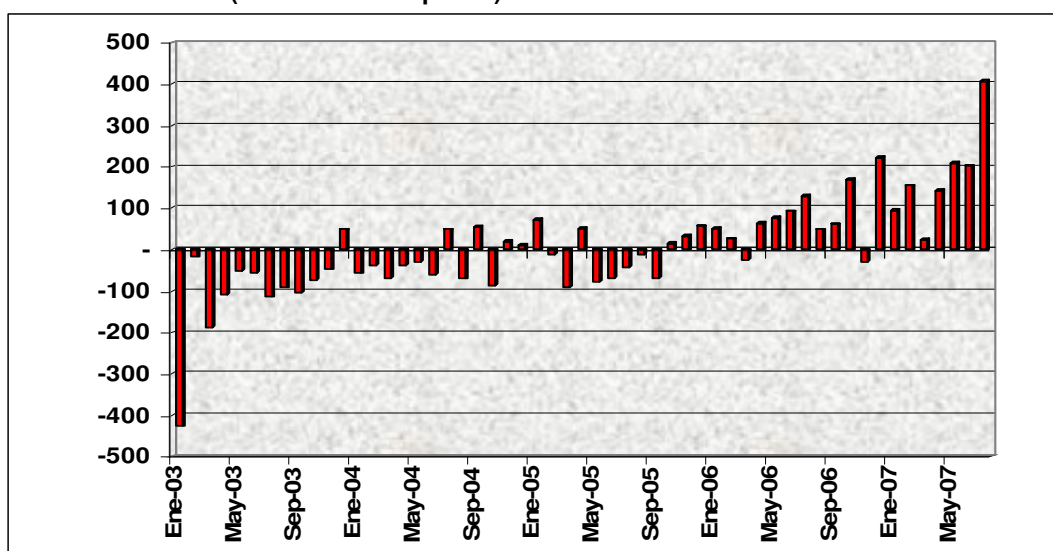
Recién durante el 2004 comenzó a vislumbrarse un repunte notorio del crédito al sector privado, totalizando un aumento del 25,7%. Si bien el otorgamiento de nuevos préstamos hipotecarios con destino a vivienda evidenció una modesta pero auspiciosa recuperación, la disminución de los saldos totales como consecuencia de la alta participación en el total de los créditos otorgados bajo el régimen de convertibilidad dio

⁷⁶ A mediados del año 2002 comenzaron a operarse nuevas imposiciones a plazo fijo, las tasas de interés pagadas -promedio ponderado por monto diario operado- al sector privado por depósitos a plazo fijo de 30 a 44 días rondaron un 50%, y comenzó a registrarse una recuperación en las colocaciones bancarias que habilitó a las entidades financieras a recomponer su estado de liquidez (BCRA - Boletín Monetario y Financiero, Edición anual 2002).

⁷⁷ Se redujo en 3p.p. los coeficientes de exigencia sobre las obligaciones a la vista en pesos y en dólares, que pasaron de 23% a 20%. El efecto de esta medida implicó una liberación de recursos que pasaría a incrementar la capacidad prestable de los bancos en alrededor de \$1.000 millones (BCRA - Informe de Inflación, Primer Trimestre de 2004).

como resultado consolidado una disminución total de los mismos de \$ 130 millones al cierre del mes de diciembre. En consecuencia, a finales del año 2005 es el momento en que el crédito hipotecario comenzó a despegar, aunque a un ritmo moderado (ver gráfico 8). La recuperación se asoció a un sostenido crecimiento de la economía y a la mejora del salario y del empleo. La tendencia fue acompañada por un decidido avance de las entidades bancarias en el ofrecimiento de productos hipotecarios en moneda local⁷⁸ a largo plazo y a tasas reales sustancialmente más bajas que en la convertibilidad.

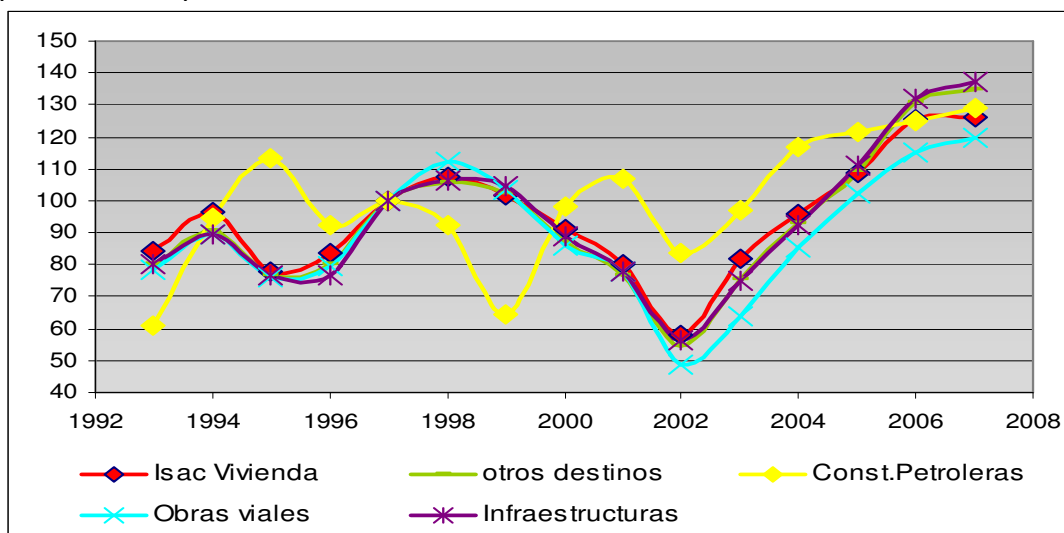
**Gráfico 8. Evolución Mensual del Stock de Préstamos Hipotecarios para vivienda
Período 2002/2007 (En millones de pesos)**



fondos que habían retirado del sistema financiero, ya sea por el efecto “goteo del corralito”, amparos u otros mecanismos⁷⁹. El rápido descenso de la inflación y el fuerte crecimiento en el nivel de actividad económica potenciaron los proyectos de construcción, fundamentalmente dirigidos a la edificación de viviendas para el segmento ABC1 -clase alta y media alta- (ver grafico 1 anexo). Esto se dio por el lado de la oferta, a consecuencia de los bajos costos en dólares (mano de obra y materiales) y por el lado de la demanda a través del ingreso de capitales con fines de especulación, ya que el valor del metro cuadrado en dólares se convirtió en una oportunidad para los inversionistas internacionales (ver grafico 2 del anexo).

La recuperación del sector de la construcción en general, y la destinada al sector viviendas en particular (ver gráfico 9), tuvo un impulso significativo que se reflejó en la evolución del PIB de la construcción⁸⁰. El mismo pasó de un 3,6% del PIB en el año 2002 al 6,3% del PIB en el año 2006, superando los valores promedio alcanzados durante la década del noventa (ver cuadro 5 del anexo).

Gráfico 9. Evolución del Indicador Sintético de la Construcción (ISAC) para edificios.
(Base 1997=100)



Fuente: Elaboración propia en base al ISAC (INDEC). Nota: los datos del año 2007 corresponden al promedio del primer semestre.

⁷⁹ “No obstante el acomodamiento de valores, la demanda reaccionó lentamente y sólo cuando el gobierno permitió usar los fondos del corralito para adquirir inmuebles se concretaron más de veinticinco mil compra-ventas, lo que constituyó el momento más activo del 2002” (Toribio Achaval Consultor Inmobiliario).

⁸⁰ La construcción en viviendas es la tipología de obra que más incide en el valor de la producción.

Tal como surge de la información suministrada por el Indec para 42 municipios del país, la superficie registrada para permisos de edificación durante el año 2006 totalizó 9.541.607 metros cuadrados, un 22,2% más que el año anterior y acumula 191,2% de crecimiento desde diciembre de 2001. En consecuencia, el fenómeno de la reactivación del sector inmobiliario no sólo quedó sujeto al comportamiento de la Ciudad de Buenos Aires sino que también se extendió a otras ciudades del interior del país, como Comodoro Rivadavia, Bariloche, Neuquén, Rosario, Córdoba y Mendoza, las cuales manifestaron alzas considerables en sus precios⁸¹ (ver cuadro 13 del anexo). Al analizar la categorización de los distintos proyectos presentados durante el año 2005 en obras particulares de la Ciudad de Buenos Aires queda en evidencia que aquellos clasificados como suntuarios representaron el 42%⁸², distribuyéndose el resto de la segmentación en calidades de tipo “sencilla” y “confortable”. Por otra parte, durante el 2006, las obras destinadas a vivienda de características suntuarias representaron el 37% del total (Reporte Inmobiliario, 2007). Este repunte de la actividad inmobiliaria se dio en ausencia de financiación hipotecaria, manifestado por la cantidad de escrituras efectuadas con hipotecas en la Ciudad de Buenos Aires que apenas llegó al 8,7%, muy bajo en relación a los valores registrados en la década anterior (ver cuadro 6 anexo). En tal sentido, las entidades bancarias promovieron la aparición de nuevos productos con el fin de incrementar la oferta de financiamiento con destino a la adquisición de viviendas, pero no resultó suficiente para ampliar la participación a los sectores medios de la población, en el objetivo primordial de alcanzar la vivienda propia (ver cuadro 8 del anexo).

Desde la salida de la convertibilidad, se produjeron cambios sustantivos en la modalidad de oferta entre las que se destacaron la ampliación del plazo de financiamiento, que en algunos casos llegó a treinta años, tasas fijas, variables y combinadas de un dígito, inferiores a las evidenciadas durante la convertibilidad en términos reales, y con ampliación del porcentaje de financiación respecto al valor de la propiedad en alguna línea puntual. A pesar de estos avances, no resultó suficiente para expandir los préstamos hipotecarios en volúmenes suficientes como para satisfacer a vastos sectores de la población que necesitan acceder a una solución habitacional. Si observamos que el monto promedio de los créditos otorgados por

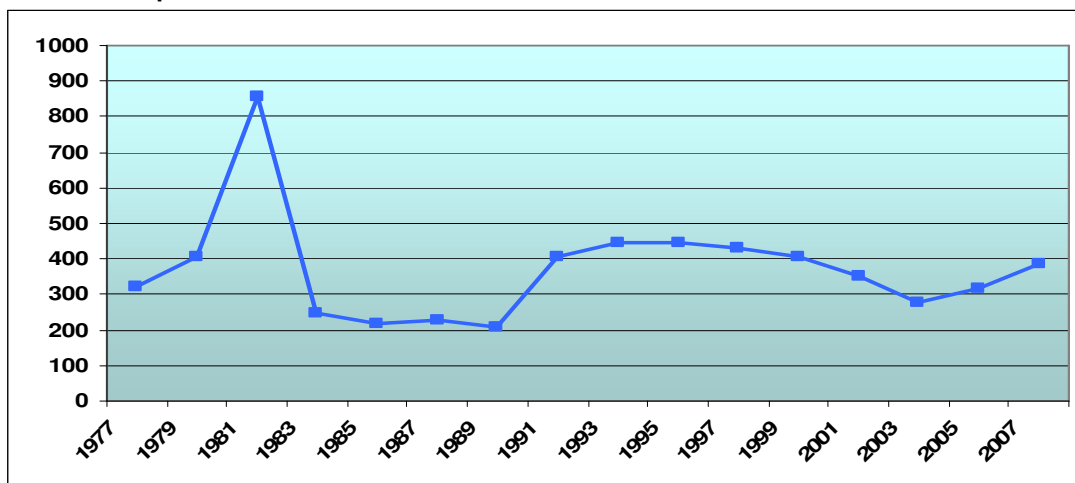
⁸¹ En el interior del país, los precios de las propiedades se fueron ajustando en un nivel más alto que en la Capital Federal y el Gran Buenos Aires. Mientras que, en estos casos, las subas durante el año 2006 fueron del 15% en promedio, durante el último año, los valores en las principales plazas del resto de las provincias subieron un 17% (Diario Clarín 14/09/2006).

⁸² Con respecto a la distribución de la edificación en la Ciudad de Buenos Aires, los barrios preferenciales que han dominado la dinámica de la construcción por cantidad de metros cuadrados han sido: Palermo, Caballito, Villa Urquiza, Puerto Madero y Belgrano (Reporte Inmobiliario).

parte del universo bancario durante el año 2006 se situó en valores aproximados a los \$90.000⁸³, el valor a pagar por la cuota mensual de los mismos alcanzó a los \$1.000 aproximadamente, implicando requerimientos de ingresos promedio no inferiores a los \$3.200.

Bajo este escenario, y considerando el alto grado de informalidad de la economía, el BCRA dispuso flexibilizar la evaluación crediticia, permitiendo calificar como sujeto de crédito a un mayor número de personas físicas, y autorizando un mayor volumen de financiamiento. La norma permitía que las entidades bancarias financiaran hasta un 80% del valor de la propiedad mientras que el cambio permitió incrementar dicho límite hasta un 90% en el caso de los créditos hasta \$300mil y un 100% para los créditos de hasta \$200mil. Esto evitó tener que realizar previamente un nivel de ahorro significativo al futuro tomador del crédito para completar el valor total de la propiedad a comprar. No obstante, la relación entre el ingreso en dólares de los potenciales demandantes de crédito que fueron afectados por la devaluación del año 2002 (ver gráfico 3 del anexo) y los crecientes valores alcanzados en el precio de las propiedades⁸⁴, dificultaron el acceso al financiamiento bancario de amplios sectores de la población, ampliando la brecha de acceso a la compra de viviendas (ver gráfico 10).

Gráfico 10. Evolución del valor del metro cuadrado (1977/2007) –medido en dólares constantes a precios de 1977–



Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Inmobiliario.

⁸³ “Los créditos más cercanos” (Diario La Nación 24/3/2007).

⁸⁴ Si quitamos los valores del año 1981 que distorsionan la serie, el promedio de la misma arroja un valor de US\$ 349/m² por lo tanto a los valores actuales el metro cuadrado se sitúa un 11,3% por encima del promedio.

El aumento en el valor de las propiedades como consecuencia de una mayor demanda, sumado a inversiones especulativas, impactó tanto en el precio de las unidades nuevas como usadas (ver gráfico 4 del anexo), potenciando la suba de los alquileres e incrementando las dificultades para este segmento del mercado inmobiliario. Por tal motivo, el gobierno conjuntamente con las entidades bancarias -en especial las que están bajo la órbita estatal- impulsaron el lanzamiento de líneas de crédito hipotecario cuyas cuotas mensuales representasen para el futuro tomador valores similares a los que ya estaban haciendo frente con el valor de su alquiler. Esta modalidad, generó muchas expectativas, pero no implicó un incremento sustantivo del crédito hipotecario, dado que en parte las condiciones requeridas para el otorgamiento era la presentación por parte del inquilino del contrato de alquiler con toda la formalidad que necesita en términos legales y fiscales, situación que no todos los locatarios estaban en condiciones de asumir⁸⁵. Las dificultades para hacer coincidir el valor de la cuota con el alquiler requeriría por parte del inquilino la búsqueda de una zona geográfica para su futura propiedad que registre valores sensiblemente más bajos, en costo del metro cuadrado, respecto al valor de plaza de su actual vivienda alquilada⁸⁶. En este marco, la mayor diferencia que se establece entre el pago de una cuota de un préstamo hipotecario respecto al pago del alquiler potencia el incremento en la demanda de viviendas en alquiler como única alternativa para un sustantivo sector de la población que necesita satisfacer su demanda de vivienda. En consecuencia, ante un insuficiente crecimiento de la oferta de viviendas en alquiler y una mayor demanda, la resultante fue un aumento del precio de las viviendas en arrendamiento, de modo que los propietarios tienden a mantener un nivel de rentabilidad histórico en torno al 1% del valor de la propiedad.

Por último, consideramos oportuno evaluar el estado actual de situación del mercado inmobiliario y las posibilidades de financiamiento que tiene nuestro país a través del crédito hipotecario. Para ello se efectuó un ejercicio de simulación que nos permitió considerar cuales son los sectores objetivos que podría atender el sistema financiero, al menos en el corto y mediano plazo, y cuales quedarían relegados, debiendo el Estado hacerse cargo de generar los recursos necesarios y las vías de financiamiento

⁸⁵ A junio de 2007, y desde la puesta en marcha del plan impulsado por el Gobierno para que los inquilinos puedan ser considerados sujetos de crédito, el Banco Nación acordó 7.687 solicitudes por unos \$640 millones. De esa cifra, 1.515 préstamos por más de \$134 millones ya fueron desembolsados.

⁸⁶ Para que ello ocurra, para financiar el 100% de una vivienda de menos de \$200.000, la tasa de interés activa a cobrar por el crédito debería ubicarse en el 5% anual y el plazo de la hipoteca extenderse a 30 años. Cuestiones ambas difíciles de lograr, sobre todo la reducción de tasas, ya que se encontraría por debajo de la que las entidades pagan por captar depósitos. Para ver ejemplo Cuadro 4 anexo estadístico (Reporte Inmobiliario, 22 de agosto de 2006).

oportunas, para paliar la gravedad que atraviesa nuestro país en materia de déficit habitacional, que involucra fundamentalmente a los sectores de bajos ingresos.

IV. EJERCICIO DE SIMULACIÓN

A fin de evaluar qué factibilidad puede tener, en la actualidad, el mercado de financiamiento hipotecario y a modo de mensurar los sectores de la pirámide social a los que les resultaría muy difícil acceder al mecanismo de mercado, se efectuó un ejercicio de simulación (ver Cuadros 17 y 18). Los supuestos vinculados a los fines de su elaboración se resumen a continuación:

- ✓ Se consideró la encuesta permanente de hogares del primer trimestre de 2007 (INDEC) -último dato disponible- seleccionando de la misma el cuadro que agrupa a los hogares según escala de ingreso total familiar, sobre un total de 31 aglomerados urbanos.
- ✓ Debido al sustantivo grado de informalidad que presenta la economía Argentina -al igual que muchas economías del mundo- en el cuadro 17 se efectuó el ejercicio de simulación contemplando como supuesto que en cada uno de los conjuntos de hogares por decil se subdeclaran ingresos dado el alto grado de informalidad de nuestra economía. En consecuencia, se utilizó como herramienta de ajuste para cada decil de ingresos, los coeficientes correctores elaborados por Santiere y Gómez Sabaíni (1999)⁸⁷ aplicados a los ingresos del año 1997, suponiendo que no sufren modificaciones sustantivas en la actualidad.
- ✓ Respecto al valor del metro cuadrado se utilizó una serie de Reporte Inmobiliario (ver cuadro 9 del anexo), seleccionando un promedio del valor del metro cuadrado (US\$ 633) correspondiente a los cinco barrios de la Ciudad de Buenos Aires que observan el menor valor.
- ✓ Se estableció como dimensión para la habitabilidad los siguientes parámetros: Hogares Unipersonales viviendas entre 29 y 31m², Hogares para matrimonios sin hijos entre 38 y 41m² y Hogares para matrimonios con un hijo desde 50m².
- ✓ Se tomó una relación cuota ingreso del 30%, que resulta la más utilizada del mercado y las condiciones de acceso al préstamo hipotecario del banco que ofrecía las mejores condiciones. No se consideró el descuento correspondiente

⁸⁷ Primer y segundo decil: 23%, tercero y cuarto: 28%, quinto y sexto: 32%, séptimo y octavo: 42%, noveno: 51% y décimo: 81%

al pago de los impuestos nacionales, provinciales y/o municipales en el valor de la cuota mensual del préstamo.

- ✓ Financiamiento por el 100% del valor de la propiedad a adquirir, por ser el más favorable.

- ✓ Para la determinación del monto de crédito asignado según la cuota a pagar mensualmente se utilizó el sistema francés, para un plazo de 30 años, Tasa Nominal Anual Fija: 9,50%, Costo Financiero Total en TEA: 12,23% - Incluye: Interés, Seguro de Vida, Seguro de Incendio, Gastos de administración, Caja de Ahorro, Tasación, Cargos de otorgamiento, más el IVA sobre gastos y comisiones. Por considerar que es una de las propuestas del mercado más convenientes para el tomador del préstamo.

- ✓ Un valor en la cotización del dólar de \$3,20.

Cuadro 17. Ejercicio de simulación de adquisición de una vivienda con un préstamo hipotecario bajo condiciones favorables de mercado

Decil	Escala de Ingresos	Hogares Miles	Hogares %	Población Miles	Población %	Ingreso medio \$	Ingreso medio US\$	Relación Cuota/ingreso 30% en Pesos	Máximo Crédito a otorgar en pesos	Máximo Crédito a valor dólar	Máximo de M ² a comprar
1	5-500	721	10	1.969	8.2	337	105	101	9.650	3.016	5
2	500-750	721	10	2.010	8.4	624	195	187	17.900	5.594	9
3	750-1.000	719	10	2.229	9.3	863	270	259	24.750	7.734	12
4	1.000-1.200	721	10	2.263	9.5	1.085	339	325	31.100	9.719	15
5	1.200-1.500	721	10	2.352	9.8	1.372	429	412	39.350	12.297	19
6	1.500-1850	719	10	2.509	10.5	1.671	522	501	47.900	14.969	24
7	1.850-2.300	721	10	2.601	10.9	2.064	645	619	59.200	18.500	29
8	2.300-3.000	721	10	2.623	11.0	2.659	831	798	76.250	23.828	38
9	3.000-4.300	719	10	2.707	11.3	3.547	1.108	1.064	101.700	31.781	50
10	4.300-60.500	720	10	2.644	11.1	6.678	2.087	2.003	191.450	59.828	95

Fuente: Elaboración propia en base a Indec y datos de información del valor del metro cuadrado de Reporte Inmobiliario.

Nota: El resultado correspondiente a la cantidad de metros cuadrados a poder comprar ha sido redondeado.

En este rango podrían ubicarse hogares unipersonales.

En este rango podrían ubicarse matrimonio sin hijos


En este rango podrían ubicarse matrimonio con un hijo


Cuadro 18. Ejercicio de simulación de adquisición de una vivienda con un préstamo hipotecario bajo condiciones favorables del mercado corregido por coeficientes de subdeclaración de ingresos de cada decil.


Decil	Escala de Ingresos	Hogares Miles	Hogares %	Población Miles	Población %	Ingreso medio en pesos	Ingreso medio US\$	Relación Cuota/ingreso 30% en pesos	Máximo Crédito a otorgar en pesos	Máximo Crédito a valor dólar	Máximo de M ² a comprar
1	6-615	721	10	1.969	8.2	415	130	124	11.900	3.719	6
2	615-922	721	10	2.010	8.4	768	240	230	22.020	6.681	11
3	960-1.280	719	10	2.229	9.3	1.105	345	331	31.700	9.906	16
4	1.408-1.536	721	10	2.263	9.5	1.389	434	417	39.820	12.444	20
5	1.584-1.980	721	10	2.352	9.8	1.811	566	543	51.920	16.225	26
6	1.980-2.442	719	10	2.509	10.5	2.206	689	662	63.250	19.766	31
7	2.627-3.266	721	10	2.601	10.9	2.931	916	879	84.050	26.266	41
8	3.266-4.260	721	10	2.623	11.0	3.776	1.180	1.133	108.270	33.834	53
9	4.530-6.493	719	10	2.707	11.3	5.356	1.674	1.607	153.550	47.984	76
10	7.783-109.505	720	10	2.644	11.1	12.087	3.777	3.626	346.550	108.297	171

Fuente: Elaboración propia en base a Indec y datos de información del valor del metro cuadrado de Reporte Inmobiliario.

Nota: El resultado correspondiente a la cantidad de metros cuadrados a poder comprar ha sido redondeado.

 En este rango podrían ubicarse hogares unipersonales.

 En este rango podrían ubicarse matrimonio sin hijos.

 En este rango podrían ubicarse matrimonio con un hijo.

IV.1 CONCLUSIONES PRINCIPALES DEL EJERCICIO DE SIMULACIÓN

- ✓ Del análisis del cuadro 17 surge que del total de hogares con ingreso (7.203.000), aproximadamente el 65% (4.680.000), correspondientes a los primeros 6 deciles y una parte del séptimo decil, no tendrían posibilidad de acceder al financiamiento hipotecario, dada las condiciones actuales del mercado. Este conjunto, que queda excluido del financiamiento bancario, abarcaría a más 61% de la población (14.600.000 habitantes), quedando en manos del Estado la satisfacción de este universo de la demanda.
- ✓ Del análisis del cuadro 18, que contempla la debida corrección por subdeclaración de ingresos, se destaca que el sistema bancario no podría brindar financiamiento para la adquisición de una vivienda a la población ubicada del 1° al 5° decil. También quedaría excluida una porción del 6° decil, que si bien lograría adquirir una mayor cantidad de metros cuadrados respecto a la situación planteada en el cuadro 17, sólo podría satisfacer a los hogares unipersonales. Por otra parte, se observa que los deciles que van del 1° al 5° accederían a una mayor cantidad de metros cuadrados (entre un 20% y un 37% mas) en tanto que, los deciles que van del 6° al 10° el incremento en la superficie a adquirir se establecería en un rango entre un 29% a un 80% más.
- ✓ Se destaca además que entre el decil más rico y el más pobre la diferencia en la cantidad de metros cuadrados posibles de ser adquiridos es de diecinueve veces, en tanto que para el caso sin subdeclaración de ingresos la brecha se extiende a ventiocho veces, lo cual manifiesta el grado de regresividad que existe entre los diferentes sectores sociales.
- ✓ Por lo tanto, utilizando cualquiera de los dos escenarios, el Estado deberá contemplar al menos los primeros seis deciles y una porción del séptimo decil para poder atender sus necesidades habitacionales.
- ✓ Por último, cabe señalar que los cuatro primeros deciles corresponden a sectores que mantienen sus niveles de ingresos por debajo de la línea de pobreza (La canasta básica total que mide el límite de la pobreza según el INDEC durante el mes de julio de 2007 se situó entre \$930 para un hogar tipo 2 -matrimonio con dos hijos- y \$1.011 para un hogar tipo 3, resultando en consecuencia los más postergados.

V. INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES

El presente capítulo describe la operatoria de los principales instrumentos aportados por el mercado de capitales, los que junto al sistema financiero permiten dotar de liquidez al esquema de financiamiento a la vivienda. Desde la década del 30, en los EE.UU., y años más tarde en Europa, la evolución del mercado hipotecario alcanzó niveles crecientes, dando soluciones habitacionales a un importante segmento de la población. Un pilar singular en el desarrollo del financiamiento hipotecario lo constituyó el mercado de capitales, que logró articular junto al sistema financiero un círculo virtuoso de abastecimiento de liquidez permanente, que se tradujo en mejores plazos y más bajas tasas de interés. Los incentivos fiscales⁸⁸ y las garantías del Estado fueron claves para la conformación del mercado en Estados Unidos, al mantener un volumen sostenido de generación de hipotecas y ofrecer la confianza suficiente a los inversores institucionales en los títulos emitidos. Este objetivo se cumplió de la mano del mecanismo de titulización de las hipotecas, que en el caso del entorno latinoamericano, cobró relevancia en la década del noventa, en el marco de la liberalización financiera y de los mercados en general. Entre los países que hacen punta con esta metodología sobresalen México, Brasil, Chile, Colombia y Argentina.

V.1. LA TITULIZACIÓN DE HIPOTECAS

Entre los rasgos que caracterizan la evolución del sistema financiero, aparecen nuevas y mejoradas herramientas de manera tal de agilizar las transacciones y crear nuevas líneas de negocios. Entre los múltiples instrumentos y metodologías se encuentra la Titulización ó Securitización de activos⁸⁹. Dicha operatoria puede ser entendida como el proceso por el cual se transforman y movilizan determinados activos de relativa o escasa liquidez en títulos que luego son negociados en el mercado secundario a través del Mercado de Capitales, y que se encuentran respaldados por el propio conjunto de activos que le dieron origen. Dentro de esta gama de instrumentos, el más conocido y utilizado a nivel mundial en el mercado de la vivienda es la titulización de hipotecas que se conforma por una cartera de préstamos con garantía hipotecaria de características similares.

⁸⁸ Entre los beneficios impositivos se destaca que tanto los intereses sobre préstamos hipotecarios residenciales como el impuesto inmobiliario son deducibles del impuesto a las ganancias (Delgobbo, 2000).

⁸⁹ (Raviglione, 2006).

El éxito del instrumento se basa en tres aspectos:

- a) Calidad del activo: evaluando los criterios de selección, el modo en que fueron originados los créditos, las características del administrador y el vehículo de titulización.
- b) Flujo de caja: vinculado al riesgo de incobrabilidad o mora que posee, el riesgo de prepago y asincronías en los plazos.
- c) Seguridad jurídica: referente a la estructura del vehículo, los derechos y obligaciones de las partes, del sustento jurídico y económico de la cobertura de riesgos crediticios.

Bajo estas condiciones, es que se extrema el análisis sobre los activos sujetos de ser titularizados, y cuyo rasgo principal es la homogeneidad, ya que si los mismos no cumplen determinadas características se estaría ante la necesidad de complementar las garantías con el objeto de reducir su riesgo, con lo cual se estaría yendo a contramarcha del logro de uno de los objetos principales que se persigue, que es el de reducir el costo. Por lo tanto, el activo debe poseer un:

- Patrón de pago bien definido.
- Flujo de fondos predecible con amortización del crédito a su vencimiento.
- Bajos niveles o probabilidades históricas de incumplimiento.
- Diversidad de deudores.

Es por esta razón que, al ser vital la homogeneidad entre activos, la hipoteca resulta ser la que mejor se adecua como herramienta para favorecer el desarrollo de emprendimientos vinculados con la construcción. Entonces, para materializar la flexibilización en las condiciones de acceso al crédito mediante la reducción en las tasas de interés, se debe lograr interrelacionar y articular los mercados de vivienda y de capitales para plasmar financiación y construcción de las mismas. Esto sólo se logrará mediante el salto cualitativo generado por la mayor captación de ahorros del sector privado.

En términos generales el “*Originante*” deberá operar como intermediario entre el tomador del crédito y el banco mayorista. Con el primero pactará los “*términos del contrato básico con garantía hipotecaria*”⁹⁰. Con el objeto de incrementar su capacidad

⁹⁰ El cual incluye los términos de la herramienta financiera (letra hipotecaria), y las características del

prestable para seguir otorgando préstamos, le transfiere esas carteras de créditos al banco mayorista, quien ordena y clasifica los créditos buscando su homogeneidad, con la supervisión y aprobación de una Sociedad Calificadora de Riesgo, tal como lo requiere un instrumento bajo el régimen de oferta pública, para después emitir títulos valores que se colocarán en la Bolsa de Comercio, para ser negociados en el ámbito nacional como internacional, donde serán adquiridos por los “Inversores”⁹¹.

La ventaja de este tipo de instrumento radica en el incremento de la liquidez de las entidades emisoras de créditos. Las mismas utilizan estos activos ilíquidos como vehículo de la titulización a través del cual generan un mayor volumen de fondos para aplicar al otorgamiento de nuevos préstamos. Esta ventaja se confronta con la complejidad de las transacciones y los requerimientos de organización, dado que la puesta en marcha de un proceso de titulización requiere la actuación de un equipo interdisciplinario, lo que acarrea costos y gastos asociados al desarrollo de la estructura. A la complejidad operativa se le debe sumar un marco normativo que puede resultar incierto o incompleto, dado que a pesar de encontrarse en un mercado de capitales desarrollado, la regulación legal no siempre resulta abarcativa de todos los temas vinculados al proceso⁹². Al inyectar estos nuevos recursos con el objeto de generar un flujo constante de fondeo disponible, no sólo se reduce el riesgo de descalce, el cual se produce como consecuencia lógica de captar fondos a corto plazo, y otorgar créditos por períodos mayores a un año. También, se consigue abaratar el crédito y flexibilizar sus condiciones de acceso al obtener menores tasas de interés, menores gastos en la originación y una extensión en los plazos⁹³. Así, al movilizar estos activos de baja rotación, típicos en la financiación tradicional, y fortalecer la interrelación entre el mercado de capitales y el de la vivienda, se consigue ese pivote cualitativo que garantiza no sólo una mejora en la estructura patrimonial del sistema financiero -dado que los mismos están respaldados por activos de mayor liquidez-

crédito tales como monto y frecuencia de los pagos, plazo e intereses, todo ello para su posterior calificación y homogeneización en la titulización de las carteras de créditos así conformadas.

⁹¹ Ley 24.441, art. 45: establece que las personas autorizadas a hacer oferta pública como fiduciarios o a administrar fondos comunes de inversión, podrán a su vez emitir “Títulos de Participación” que tengan como garantía “Letras Hipotecarias”.

⁹² En nuestro país, por ejemplo, la ley que da origen a la titularización data del año 1995 y, en virtud de la complejidad de este tipo de operaciones, todo el marco regulatorio vigente fue responsabilidad de la Comisión Nacional de Valores.

⁹³ a) Para el originante: -Reduce el costo financiero al obtener menores tasas de financiación, consecuencia de disminuir el riesgo crediticio. -Incrementa la capacidad prestable y la rotación de los créditos en cartera evitando el descalce financiero ó riesgo de liquidez. -Estimula el desarrollo del mercado de capitales al proveer nuevos títulos a la oferta pública.

b) Para el inversor: -Resulta una alternativa de inversión con riesgo crediticio acotado, de mejor rendimiento y con la posibilidad de hacerlo líquido en el mercado secundario, transmitirlo en pago o cederlo en garantía. -Se simplifica la evaluación del riesgo dado que la calificación la realizan especialistas bajo criterios objetivos de análisis. -Le permite la participación directa en grandes inversiones sin incurrir en el desembolso de importantes sumas de dinero (Raviglione, 2006).

sino que aumenta y se expande la demanda por las mejores condiciones existentes, incentivando y dinamizando la construcción y desarrollo de nuevos emprendimientos habitacionales cuyo resultado último es la reducción del déficit habitacional (Titulización de Hipotecas, 1997).

V.2. LA EXPERIENCIA ARGENTINA

En Argentina, el proceso de titulización tiene sus inicios con las emisiones de Cédulas Hipotecarias por parte del Banco Hipotecario Nacional; sin embargo, sólo a partir de la sanción de la Ley 24.441 -de enero de 1995-, realmente se establece un andamiaje legal para el desarrollo de este tipo de instrumento y de su mercado. Tras la conversión del Banco Hipotecario Nacional en banco mayorista, la institución buscó fortalecer su participación en el mercado inmobiliario, liderando la baja de tasas de interés y fomentando la expansión del crédito. Esta Ley permitió la operatoria de los fideicomisos y dentro de ellos de los fideicomisos financieros mediante los cuales se pueden emitir títulos valores o certificados de participación en oferta pública. Precisamente, uno de los principales objetivos que se persiguió en el diseño de la Ley fue impulsar el desarrollo de un mercado secundario de hipotecas mediante su titulización (securitización) y donde las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (AFJP), las compañías de seguros y los bancos de inversión que operaban en el ámbito local eran visualizados como los principales demandantes. Se preveía que mediante este mecanismo con la activa participación del entonces Banco Hipotecario Nacional, se lograría un abaratamiento en el crédito para la adquisición de viviendas tanto nuevas como usadas (Delgobbo, 2000).

Se inicia entonces el lanzamiento de la primera operatoria mayorista de ahorro y vivienda, con el propósito de avanzar en la interrelación entre el mercado del crédito y el de capitales⁹⁴. De esta manera surgen las series de Títulos de Ahorro para la Vivienda (TIAVI), cuya tenencia por un determinado período permitiría a los particulares -en especial de los sectores medios- demandar financiamiento en función del monto que hubieran acumulado para la adquisición de vivienda. Al adquirir los TIAVI, los clientes del BHN ingresaban en un sistema de ahorro previo para la vivienda, donde el banco financiaba la diferencia para completar la operación. Dichos títulos cotizaban en bolsa y les permitía acceder a un crédito en dólares a tasa Libor más unos puntos que variaban entre el 5,0% al 6,25% según la proporción del ahorro realizado. Este ahorro en títulos llegó a alcanzar hasta el 70% del valor de la vivienda a comprar o a refaccionar. Con posterioridad el préstamo cuyo vencimiento variaba entre los 8 y los 15 años podía solicitarse no sólo a la tasa variable, sino a una tasa fija

⁹⁴ El BCRA, a través de la comunicación "A" 2653 estableció nuevas normas destinadas a la estandarización de créditos hipotecarios sobre las viviendas cuyo objetivo principal persigue impulsar el desarrollo de un mercado secundario de hipotecas mediante la titulización de carteras hipotecarias, donde las AFJP, las compañías de seguro y los bancos de inversión son mirados como los principales demandantes de este tipo de instrumento.

que originalmente fue del 12% y luego pasó al 11%. Los préstamos bajo este sistema serían administrados por la banca minorista, que a su vez se encargaría de evaluar y seleccionar a los potenciales beneficiarios, pasando a cumplir dichas instituciones la función de intermediarios, y de garantizar una vez otorgados los créditos. Luego de la introducción de los TIAVI en el mercado, el ahora BH S.A. lanzó la línea de préstamos en dólares denominados de "Acceso Inmediato", y por la cual el demandante de financiamiento no tendría la necesidad de comprar los títulos TIAVI como condición previa para acceder al préstamo, que además contaría con la cláusula de "Seguro de empleo" mediante el cual se cubría por seis meses al cliente que pudiera perder su trabajo. Tal como sucediera con la línea TIAVI, los préstamos no se distribuían en forma directa sino que se hacía a través de 41 bancos minoristas asociados con el BH S.A. Estos bancos elevaban el costo para los tomadores a tasas de entre el 12 y 16% y cobraban por este servicio comisiones que iban del 1 al 7%. La cuota que debían abonar los futuros propietarios oscilaba entre el 25 y el 33 % de sus ingresos más una comisión del 4% por gastos administrativos, exceptuándose los gastos de escritura y comisión. Si bien los fondos provenían exclusivamente del BH S.A., los bancos minoristas le aseguraban el cobro puntual de la cuota, por lo que el riesgo de mora debía ser asumido por estas entidades.

El Banco Hipotecario ofrecía también una operatoria de gran interés para las provincias, poniendo en funcionamiento un esquema a partir del cual brindó una línea crediticia para el financiamiento de viviendas, asumiendo el compromiso de adquirir las hipotecas que se originaran a partir de los proyectos financiados, una vez terminadas y vendidas las unidades. Con esta línea, más las hipotecas originadas en su momento por los institutos provinciales de vivienda, cuyo flujo de cartera fue transferido para su administración, se buscó financiar la construcción de nuevas viviendas. La operatoria del BH S.A. en sociedad con otros bancos minoristas permitió potenciar el mercado primario de hipotecas para su posterior titulización. Estas hipotecas eran cedidas al Banco Hipotecario para dicha instrumentación al tiempo que éste proveía, también, el servicio de administración de dicha cartera. El banco, en su carácter de fiduciante, vendía a un fiduciario financiero del exterior -con representación en el país- los activos hipotecarios, para su posterior colocación bajo la forma de títulos de mayor calidad crediticia, de manera tal de reducir el costo de fondeo del banco y competir en base a una merma del costo del endeudamiento hipotecario para los demandantes primarios de financiamiento.

Cuadro 19. Fideicomisos Hipotecarios del Banco Hipotecario – Operaciones de Titulización Fuera de Balance*:

	BHN I	BHN II	BHN III	BHN IV
Fecha	Nov.'96	May.'97	Oct.'97	Mar.'00
Monto (US\$MM)	93	107	105	195
Tasa (1)	7,23%	7,14%	6,94%	10,59%
Spread sobre UST	185bps	150bps	159bps	400bps
Spread Arg. FRB sobre UST	575bps	312bps	339bps	587bps

Fuente: Memorias del BH S.A.

(1) Tasa promedio ponderada de los Bonos Senior a tasa fija y variable.

* Ver Cuadros 21 y 22 con ampliación de la información sobre cada emisión.

En la actualidad la participación de los fideicomisos hipotecarios en el total de las carteras no superan el 1% (ver cuadro 11 del anexo). Si bien a la salida de la crisis de 2001 los fideicomisos financieros han crecido muy rápidamente, sobretodo aquellos vinculados al consumo, no hay que perder de vista los que se encuentran ligados con emprendimientos en la construcción, pero que por tratarse de los del tipo privado no tienen oferta pública, razón por la cual no permiten canalizar los fondos de inversores institucionales, reduciendo de esta manera la posibilidad de incrementar el volumen de créditos y bajar el costo del fondeo.

Al 2006, los fideicomisos financieros, sobretodo aquellos que se encontraban ligados al consumo, cuyo activo subyacente eran cupones de tarjetas de crédito y préstamos personales, respondieron en forma muy alentadora, en contraste con los ligados a préstamos hipotecarios que sólo representaban el 3% del total emitido (ver cuadro 11 del anexo). Respecto a su poca utilización como herramienta de inversión, debe remarcarse que las ventajas no han sido suficientemente difundidas. Entre las principales cualidades del instrumento sobresalen, además de su flexibilidad, la separación del riesgo del negocio del patrimonio del fideicomiso, hasta el tratamiento impositivo⁹⁵ diferenciado respecto a las sociedades.

Otra alternativa que ofrece el mercado son las Cédulas Hipotecarias de Ahorro, que en la práctica funcionan como bonos y cuentan con garantía a los préstamos hipotecarios del BH S.A. (ver cuadros 21 y 22). Estos títulos se emitieron en pesos, con pago de capital e intereses en forma mensual y se estima que pueden rendir una rentabilidad mayor a la de un plazo fijo⁹⁶. La tasa de interés estará determinada por la puja que

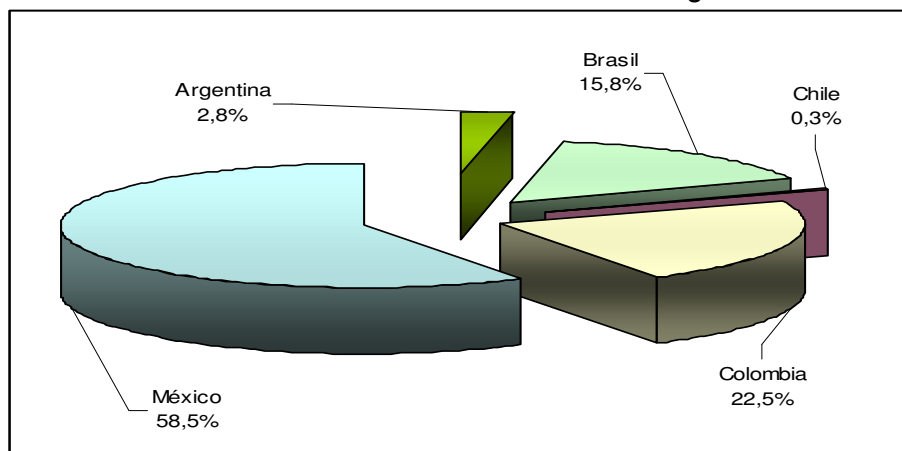
⁹⁵ Ver en Anexo el detalle para Sociedades y Particulares según el caso.

⁹⁶ Paga más tasa de interés que un plazo fijo sobre la base del promedio de tasas de interés para depósitos a 60 y más días, ofrecida por bancos de primera línea.

exista entre los inversores en el momento en que se subscriba: a mayor demanda, mayor tasa de interés. Este mecanismo de determinación de la tasa de interés es similar al que se produce en las licitaciones de Letras que efectúa el BCRA.

Finalmente, podemos señalar que la titulización es un fenómeno relativamente reciente en América Latina incluyendo la Argentina. En lo que respecta específicamente a los activos ligados a la vivienda (hipotecas, leasing hipotecarios, créditos para construcción e hipotecas morosas) totalizaron, al 2006, 2.900 millones de dólares (un 21,1% sobre el total de activos titulizados en Latinoamérica) correspondiéndole a Argentina unos 82 millones de dólares (2,8% sobre su emisión doméstica, ver Gráfico 11).

Gráfico 11. Emisión de Bonos de Titulización de Activos ligados a la vivienda



Fuente: Elaboración propia en base a Structured Finance Special Report Moody's 2005.

Cuadro 20. Emisión de Bonos locales de Titulización de Activos en América Latina.

País	2000		2001		2002		2003		2004		2005		2006	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%	Monto	%	Monto	%	Monto	%	Monto	%
Argentina	1.590	75,6	701	44,0	130	7,7	226	8,0	525	5,9	1.790	14,9	2.550	18,8
Brasil	184	8,7	88	5,5	106	6,3	1.031	36,7	1.652	18,6	3.911	32,5	5.542	40,8
Chile	173	8,2	220	13,8	430	25,5	380	13,5	293	3,3	873	7,3	325	2,4
Colombia	55	2,6	63	4,0	597	35,5	510	18,1	799	9,0	323	2,7	674	5,0
México	65	3,1	427	26,8	414	24,6	604	21,5	5.444	61,3	4.846	40,3	4.30	32,6
Perú	37	1,8	94	5,9	7	0,4	60	2,1	163	1,8	295	2,5	71	0,5
Total	2.104	100	1.593	100	1.684	100	2.811	100	8.876	100	12.038	100	13.592	100

Fuente: Informe Trimestral del BPI, junio de 2006 en base a Moody's.

Cuadro 21. Descripción técnica de las emisiones de Cédulas Hipotecarias de Ahorro.

Nombre	Cedulas Hipotecarias Argentinas Serie II 2004-2	Cedulas Hipotecarias Argentinas Serie III 2005-1	Cedulas Hipotecarias Argentinas Serie IV 2005-2	Cedulas Hipotecarias Argentinas Serie V 2005-3	Cedulas Hipotecarias Argentinas Serie VI 2006-1	Cedulas Hipotecarias Argentinas Serie VII 2006-2
Código	TSCH2	TSCH3	TSCH4	TSCH5	TSCH6	TSCH7
Fecha de emisión	19/11/2004	07/04/2005	22/06/2005	20/10/2005	12/04/2006	27/09/2006
Fecha de Vencimiento	31/12/2011	30/04/2012	31/01/2013	31/12/2014	31/07/2016	31/01/2014
Tasa de interés	Variable: Mayor entre CER + 3% o Encuesta + 4%, con piso de 8% y techo de 15%	Variable: Mayor entre CER + 1% o Encuesta + 2%, con piso de 8% y techo de 15%	Variable: Mayor entre CER + 1% o Encuesta + 2%, con piso de 8% y techo de 15%	Variable: Mayor entre CER + 1% o Encuesta + 2%, con piso de 9% y techo de 16%	Variable: Mayor entre CER + 1% o Encuesta + 2%, con piso de 9% y techo de 19%	Variable: Mayor entre CER + 2,5% o Encuesta + 2,5%, con piso de 9% y techo de 23%
Monto Nominal	39.950.000	50.000.000	54.900.000	53.300.600	56.702.300	58.527.200
Ley	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional
Estado	Performing	Performing	Performing	Performing	Performing	Performing
Monto residual	17.851.082	28.716.610	32.751.966	35.759.494	48.733.156	54.373.432

Fuente: Bolsar.

Cuadro 22. Descripción Técnica de las Emisiones fuera de Balance por parte del BH S.A.

FIDEICOMISO HIPOTECARIO BHN I - U\$S					
Símbolo	T2XA2	THIB			
Título	Títulos de Deuda Clase A2	Títulos de Deuda Clase B			
Fecha de vencimiento	25/07/2009	25/01/2014			
Monto nominal vigente	51.363.000,00	9.302.400,00			
Monto residual	535.151,00	2.116.847,00			

FIDEICOMISO HIPOTECARIO BHN II - U\$S					
Símbolo	CPH12	T2XA1	T2XA2	THIB2	
Título	Certificados de	Títulos de Deuda Clase A1	Títulos de Deuda Clase A2	Títulos de Deuda Clase B	
Fecha de vencimiento	25/06/2013	25/03/2011	25/07/2009	25/03/2012	
Monto nominal vigente	6.927.337,00	44.554.000,00	51.363.000,00	3.730.000,00	
Monto residual	17.947.483,00	464.208,00	535.151,00	461.675,00	

FIDEICOMISO HIPOTECARIO BHN III - U\$S					
Símbolo	CP3C	TX3A1	TX3A2	TX3B	
Título	Certificado de Participación	Títulos de Deuda Clase A1	Títulos de Deuda Clase A2	Títulos de Deuda Clase B	
Fecha de vencimiento	31/05/2018	31/05/2017	31/05/2017	31/05/2018	
Monto nominal vigente	3.374.027,00	14.896.000,00	82.090.000,00	5.060.000,00	
Monto residual	8.709.250,00	14.896,00	8.209,00	10.807.554,00	

FIDEICOMISO HIPOTECARIO BHN IV - U\$S					
Símbolo	CBHI	THAF	THAV	THIB4	
Título	Certificados de	Títulos de Deuda Clase	Títulos de Deuda Clase	Títulos de Deuda Clase "B"	
Fecha de vencimiento	31/01/2020	31/03/2011	31/03/2011	31/01/2020	
Monto nominal vigente	14.625.505,00	119.500.000,00	36.500.000,00	24.375.000,00	
Monto residual	8.719.347,00	21.637.644,00	6.611.009,00	65.801.141,00	

Fuente: Bolsar

VI. CONCLUSIONES

La experiencia internacional sugiere diversos caminos transitables para intentar alcanzar el objetivo de disminuir sustancialmente el déficit habitacional. Todos contemplan la necesidad de mayores recursos financieros y presupuestarios, pero - fundamentalmente- de una decidida participación del Estado, junto al sector privado, en la organización de las políticas de vivienda. Ha quedado claramente demostrado que el mercado no puede resolver por sí solo las dificultades de acceso al financiamiento para la compra de vivienda, pues no alcanza a dar respuesta a vastos sectores de la población, en particular aquellos de más bajos ingresos.

En el caso europeo se destaca el proceso de integración regional, que favoreció de manera evidente el desarrollo del mercado hipotecario en general, y en particular, en los países del "Este". Las razones de tal avance fueron la reducción de la tasa de interés intrazona, un sostenido crecimiento de la actividad económica y una mayor integración de los mercados financieros. Otro rasgo que sobresale del ejemplo europeo es la consolidación del mercado de capitales, aplicado a proveer al sistema financiero de un mayor fondeo de largo plazo a menores costos; esto permitió durante la última década una mayor originación de hipotecas. Adicionalmente, la gran variedad de productos asociados al financiamiento a la vivienda permitió asistir a distintos niveles de la demanda. El principal obstáculo que enfrentan en la actualidad algunos países de Europa, resulta del incremento del segmento de préstamos hipotecarios ajustados a tasa de interés variable. En efecto, la eventual necesidad de aplicar una política monetaria restrictiva por parte del Banco Central Europeo -que se traduzca en un incremento en la tasa de interés- llevaría muy probablemente a un aumento en el endeudamiento de los hogares que impactaría sensiblemente en su presupuesto (debilitando el consumo y el ciclo de actividad económica).

Los EE.UU. también se han recostado en el Estado para el impulso inicial al desarrollo del mercado de capitales, distinguiéndose claramente la división de funciones entre quienes originan y administran los créditos -mercado primario- y quienes manejan los riesgos y obtienen los fondos -mercado secundario-. El gobierno ha apoyado entonces la creación de instituciones que permitieron una mayor integración de ambos mercados. Como resultado de ello, el financiamiento a la vivienda en los EE.UU. se ha convertido en uno de los más dinámicos del mundo y se ha traducido en préstamos a tasa de interés fija y baja, con alta relación financiamiento/valor de la propiedad y a plazos extendidos. Los países en desarrollo, en cambio, comparten características que

dificultan el acceso al crédito hipotecario tales como: niveles de ingresos insuficientes en relación al costo de una vivienda, alto grado de informalidad de la economía, y carencia de ahorro previo. Adicionalmente, los mercados financieros encuentran en estos países dificultades de fondeo a largo plazo, descalces de plazos y, en algunos períodos, entornos macroeconómicos de alta inflación y desempleo. En consecuencia el Estado debe ofrecer algún mecanismo de resolución al problema habitacional, que con el tiempo se ha convertido en estructural. Las políticas públicas encaradas por los países de la región muestran diversas modalidades: los programas sociales de Brasil, destinados principalmente a la ampliación, reparación y reconstrucción de viviendas sociales; las políticas de Chile, que articularon el subsidio estatal y el ahorro de las familias; y las de México, que se caracterizaron por un sustantivo aporte de los diversos organismos de vivienda. A su vez los tres países mencionados han desarrollado los instrumentos de titulización vinculados al mercado de capitales, que les han permitido dotar de mayor liquidez al sistema financiero y ampliar los plazos del financiamiento.

Bajo similares condiciones de desarrollo la experiencia argentina atravesó por distintas etapas, con mayor o menor protagonismo estatal y privado. Se ha asentado principalmente en dos pilares: el BHN y el FONAVI. En la década del noventa y en el marco de una política de reducción del Estado, el primero fue privatizado, con lo cual el Estado resignó una importante herramienta de regulación. Si bien el crédito hipotecario alcanzó un grado de desarrollo significativo, en términos relativos respecto a la década precedente, el crédito bancario estuvo limitado a los sectores medios y medios altos de la población, una política que fue compartida en los hechos por el BHN. El entorno de la política macroeconómica de los noventa, de fuerte sesgo hacia la dolarización de los préstamos, contribuyó al despegue de estas líneas crediticias, en “moneda dura” aún a costa de mayores descalces por parte de las entidades y de los propios tomadores de crédito, los que tuvieron que enfrentar a la salida de la crisis insostenibles niveles de endeudamiento en dólares (dado que percibían ingresos en moneda local). Como resultado de ello, el Poder Ejecutivo y el Legislativo se vieron obligados a intervenir para evitar los impactos esperables de una masiva ejecución hipotecaria.

El FONAVI resultó además insuficiente para paliar el alto déficit habitacional y los cambios introducidos en las modalidades de originación de recursos -de carácter procíclico- y en su aplicación. Esto ha debilitado al sistema dado que en algunas ocasiones los fondos obtenidos fueron desviados a la cobertura de gastos corrientes y

no a sus fines específicos, presentándose además filtraciones que se tradujeron en una menor oferta de viviendas y cuyos destinatarios no fueron los sectores de más bajos ingresos.

A la salida de la crisis (2001-2002) el país encontró en materia de política económica, la contracara de la década del noventa, como consecuencia de un tipo de cambio real más alto y una notable recuperación en el nivel de empleo, de la actividad económica y del salario. El sistema financiero alcanzó en un tiempo corto además una moderada recuperación y en tres años retornó a niveles de intermediación aceptables, aunque todavía bajos en relación al PIB. El repunte del crédito hipotecario comenzó a hacerse visible a partir de mediados del año 2004, de la mano de una sensible baja en las tasas de interés que incluso se ubicaron -sin alcanzar aún volúmenes sustantivos- por debajo de las evidenciadas durante la convertibilidad. A pesar de la reacción registrada en el sector de la construcción de viviendas, éste se concentró fuertemente en los demandantes provenientes del exterior, con fines especulativos, y los del segmento ABC1 local, que se volcaron a la adquisición de viviendas en detrimento de los activos financieros habituales e impulsaron hacia arriba el precio de las propiedades. Como consecuencia de ello, una creciente brecha entre los salarios y el valor de las propiedades en pesos dificultó aún más la probabilidad de acceso de vastos segmentos de la población al financiamiento bancario.

Bajo este escenario, el BCRA dispuso flexibilizar las normas para facilitar el acceso a un mayor número de potenciales demandantes de préstamos hipotecarios y además el gobierno junto a las entidades bancarias, incentivó el lanzamiento de líneas crediticias destinadas a inquilinos. A pesar de estas medidas la evolución de los préstamos hipotecarios “ad hoc” resultó muy moderada, como consecuencia principalmente de la brecha subsistente entre el valor de la cuota del préstamo hipotecario y el valor mensual del alquiler.

Con el objetivo de hacer un “mapeo” de la probabilidad de asistencia financiera a los sectores demandantes de viviendas, a través de un ejercicio de simulación, se estableció que del total de hogares (7.203.000) aproximadamente un 65% de los hogares que muestran menores ingresos -correspondientes a los primeros 6 deciles y a una porción del séptimo decil- no tendría posibilidad de acceder al financiamiento hipotecario, a pesar de las condiciones relativamente más favorables que ofrece el mercado bancario. Este conjunto en principio excluido, que involucra a más de 14.600.000 habitantes, debe ser el objeto entonces del alcance de las políticas

públicas orientadas por los Estados nacional y provinciales. De un ejercicio de simulación realizado (corregido el precedente por coeficientes estimados de subdeclaración de ingresos), dado el sustantivo grado de informalidad de nuestra economía, surgió que el mercado financiero no podría atender el segmento de familias comprendido entre el primer y el quinto decil más un segmento de la población ubicada en el sexto decil, debiendo contemplar entonces el Estado -en vigor- la asistencia habitacional al resto de dicho decil, y a los cinco primeros de la escala de ingresos corregida. Un dato adicional que ilustra las dificultades de acceso a la vivienda de estos sectores de la sociedad, es que la población que se encuentra ubicada en los primeros cuatro deciles de ingreso es la que está ubicada por debajo de la línea de pobreza.

A pesar de los limitantes señalados y de la pérdida de una importante herramienta de regulación como fue el Banco Hipotecario Nacional (hoy en manos privadas), existen mecanismos que podrían ayudar a consolidar un horizonte de crecimiento para este mercado. La adopción de políticas tendientes a una mayor integración entre el mercado de capitales y el sistema financiero, a través de los procesos de titulización resulta un pilar a considerar para el desarrollo del financiamiento a la vivienda dirigido a los sectores medios y medios altos de la escala de ingresos. Este instrumento no ha sido suficientemente explotado aunque ha tenido una mayor preponderancia en algunos países de Latinoamérica, una mayor presencia en los fondos administrados por las AFJP y en la articulación de fideicomisos destinados a la construcción de viviendas.

En tal sentido, para alcanzar un grado de desarrollo avanzado en materia de vivienda a través del crédito hipotecario resultaría necesario disponer de un entorno macroeconómico sostenible que se caracterice por bajos niveles de inflación, mayor crecimiento de la actividad económica con una equitativa distribución de la riqueza y menores niveles de informalidad y mayor calidad en el nivel de empleo. A pesar de ello, la Argentina, al igual que otras economías latinoamericanas, padece un déficit habitacional estructural que sobrepasa ampliamente las posibilidades de resolución a través de los mecanismos tradicionales de mercado empleados en los países desarrollados. Por lo tanto, resultaría conveniente planificar e instrumentar por parte del Estado las políticas activas adecuadas que permitan ir resolviendo esta necesidad contemplando en el corto plazo aquellas medidas destinadas a la generación de recursos presupuestarios orientadas a satisfacer la demanda habitacional por encima del crecimiento vegetativo de la población. Al mismo tiempo, se debería tender a

disminuir el déficit cualitativo utilizando algunas de las herramientas aquí expuestas de modo de ampliar la oferta de financiamiento para aquellos sectores medios de la población que sí podrían resolver sus demandas a través de la solución de mercado.

VII. ANEXO ESTADÍSTICO

Cuadro 1: Evolución del PIB en países seleccionados de Europa período (1996/2006)

	Variación porcentual del PIB										
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Alemania	1.0	1.7	2.0	1.9	3.1	1.2	0.0	-0.2	1.2	0.9	2.0
Francia	1.0	2.1	3.3	3.0	4.0	1.8	1.1	1.1	2.0	1.2	2.4
Italia	0.7	1.9	1.4	1.9	3.6	1.8	0.3	0.0	1.1	0.0	1.5
España	2.4	3.9	4.5	4.7	5.0	3.5	2.7	3.0	3.1	3.4	3.4
Países Bajos	3.0	3.8	4.3	4.0	3.5	1.4	0.1	0.3	2.0	1.5	2.9
Reino Unido	2.8	3.0	3.3	3.0	3.8	2.4	2.1	2.7	3.3	1.9	2.7
Rusia	-3.6	1.4	-5.3	6.4	10.0	5.1	4.7	7.3	7.2	6.4	6.5
Rep. Checa	4.2	-0.7	-0.8	1.3	3.6	2.5	1.9	3.6	4.2	6.1	6.0
Hungría	1.3	4.6	4.9	4.2	6.0	4.3	3.8	3.4	5.2	4.1	4.5
Turquía	7.0	7.5	3.1	-4.7	7.4	-7.5	7.9	5.8	8.9	7.4	5.0
Polonia	6.3	7.1	5.0	4.5	4.2	1.1	1.4	3.8	5.3	3.4	5.0

Fuente: Elaboración propia en base a Fundación Capital, FMI Outlook.

Recuadro 1 Programas de financiamiento a la vivienda en Brasil

Programa de Subsidio Habitacional de Interés Social

El objetivo es ofrecer acceso a la vivienda a ciudadanos de bajos ingresos por intermedio de la concesión de subsidios destinados directamente a complementar el precio de compra o a cubrir los costos financieros de la operación (apropiado por la misma institución) o la construcción de unidades residenciales variando de acuerdo a la localización del inmueble. El subsidio es otorgado en el momento en que el ciudadano firma el contrato de crédito habitacional con la institución financiera habilitada a operar en el programa. Los ciudadanos son beneficiados en grupos y organizados por los gobiernos de los estados o municipios. Opera con recursos provenientes del presupuesto y aportes provenientes de los Estados, destinados a personas con ingresos mensuales brutos que no superen los R\$⁹⁷ 900 y participan de su diseño e implementación el Ministerio de las Ciudades, la Secretaría del Tesoro Nacional del Ministerio de Hacienda y la Secretaría de Vivienda Nacional. Estos

⁹⁷ La cotización del dólar respecto al real al 17 de agosto de 2007 equivalía a 2,13 .

organismos seleccionan a las instituciones financieras que ofrezcan menores costos de operación y éstas efectúan los contratos de crédito individual con cada una de las familias beneficiarias del programa.

Carta de Crédito Individual

Tiene como objetivo conceder financiamiento a personas físicas para fines de adquisición de inmuebles nuevos o usados, en construcción, ampliación, reforma, mejora o adquisición de materiales para la construcción. Para participar del programa, los interesados deben concurrir directamente con los agentes financieros habilitados a operar con el programa de FGTS, como por ejemplo la Caja Económica Federal. Son beneficiarios familias con ingresos mensuales brutos de R\$ 350 (habitación popular) hasta R\$ 4.900 (Operaciones de viviendas especiales). La tasa de interés varía, para familias con ingresos de hasta R\$ 1.875 es del 6% anual, para el rango que se ubica entre R\$ 1.875 y 3.900 de 8,16% anual y para los que van desde R\$ 3.900 a R\$ 4.900 del 10,16% anual. El plazo de amortización y el ahorro previo varía de acuerdo si la vivienda es nueva (25 años y 5%) o usada (30 años y 7,5%).

Pro-Vivienda

Este programa es ejecutado y financiado con recursos del FTGS, estados, municipios, y distrito federal y tiene como destino facilitar el acceso a la vivienda a la población en situación de vulnerabilidad social y con ingresos familiares mensuales de hasta tres salarios mínimos. Participan en la organización del programa el Ministerio de las Ciudades, ente de aplicación, encargado del análisis técnico del proyecto de construcción de las viviendas, la Caja Económica Federal, como agente operador del FGTS, los agentes financieros habilitados por el programa, quienes se encargan de analizar el riesgo del proyecto y elevan la aprobación de la Secretaría de Hacienda. La tasa de interés aplicada es del 8% anual, con 24 meses de carencia para el pago del interés y la amortización, y la duración total del préstamo es de hasta 240 meses. El ahorro previo para ésta operación deberá ser entre el 5% y el 7,5%.

Programa de Arrendamiento Residencial (PAR)

Está destinado a la población de menores ingresos (familias de hasta cuatro salarios mínimos). El programa puede estar dirigido a emprendimientos destinados a la oferta de viviendas que se otorgan en alquiler, con opción a compra. El programa abarca a

ciudades con más de 100.000 habitantes y los recursos se originan a partir de la constitución de un Fondo de Alquiler de Vivienda, creado para ser aplicado al PAR. El mismo está compuesto por recursos provenientes de préstamos a través del FGTS, de los mismos agentes participantes y de los ejecutores. Las condiciones básicas de los contratos de arrendamiento son: valor inicial del alquiler en un rango equivalente entre el 0,5% al 0,7% del valor de adquisición de la unidad. El plazo del contrato de alquiler es de 180 meses y el reajuste del contrato se efectúa en forma anual en base a la tasa de referencia (TR) acumulada del período. (Guía Básica de Programas de Viviendas. Mayo 2006).

Cuadro 2: Fórmula de Cálculo de la UVR dada en la Resolución 13 de 2002 de la Junta Directiva del Banco de la República.

$$UVR = UVR_{15} * [1+I]^{t/d}$$

Donde:

UVR_t = Valor en moneda legal colombiana de la UVR del día t del período de cálculo.

UVR_{15} = Valor en moneda legal colombiana de la UVR el día 15 de cada mes.

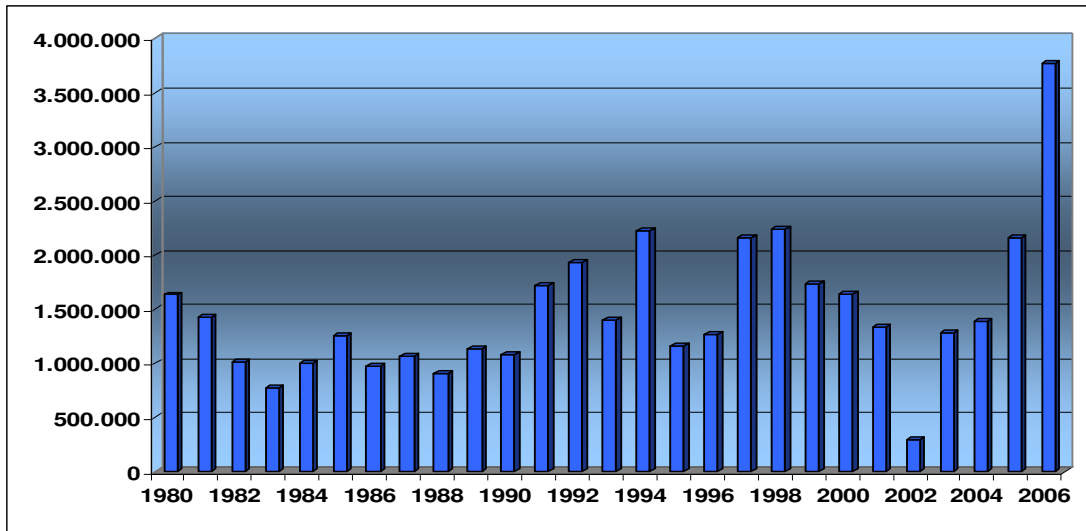
I = Variación mensual del IPC durante el mes calendario inmediatamente anterior al mes del inicio del período de cálculo.

t = Número de días calendario transcurridos desde el inicio de un período de cálculo hasta el día de cálculo de la UVR. Por lo tanto, t, tendrá valores entre 1 y 31, de acuerdo con el número de días calendario del respectivo período de cálculo.

D = Número de días calendario del respectivo período de cálculo.

Fuente: Reportes del Emisor. Banco República. Colombia, 2002.

Gráfico 1. Evolución de los metros construidos, construcciones nuevas y ampliaciones (1980/2006)



Fuente: Elaboración propia en base a Cámara Inmobiliaria Argentina.

Cuadro 3. Gasto Público Consolidado en Vivienda y Urbanismo en Argentina

En Porcentaje del PIB

Período	Gasto Público Consolidado en Vivienda y Urbanismo	Período	Gasto Público Consolidado en Vivienda y Urbanismo	Período	Gasto Público Consolidado en Vivienda y Urbanismo
1980	0.78	1989	0.51	1998	0.49
1981	0.45	1990	0.71	1999	0.44
1982	0.46	1991	0.62	2000	0.38
1983	0.67	1992	0.46	2001	0.41
1984	0.59	1993	0.47	2002	0.23
1985	0.59	1994	0.49	2003	0.30
1986	0.74	1995	0.43	2004	0.38
1987	0.83	1996	0.42	Prom.dec 80	0.63
1988	0.64	1997	0.47	Prom.dec 90	0.50

Fuente: Dirección de Análisis de Gasto Público y Programas Sociales – Secretaría de Política Económica

Cuadro 4. Ranking de Préstamos Hipotecarios por Entidad

<i>Participación porcentual del mercado a Diciembre 1994</i>		
1	Banco Hipotecario Nacional	34,3%
2	Banco de la Nación Argentina	21,6%
3	Banco Galicia	8,1%
4	Banco de Crédito Argentino	3,3%
5	Citibank	3,3%
6	Bank Boston	2,4%
7	Banco Río de la Plata	2,4%
8	Banca Nazionale del Lavoro	2,1%
9	Banco Social de Córdoba	1,5%
10	Credit Lyonnais	1,2%
11	Banco Quilmas	0,9%
12	Banco del Suquia	0,8%
13	Banco Roberts	0,8%
14	Banco de La Pampa	0,7%
15	Banco del Buen Ayre	0,7%
	Primeras 15 Entidades	84,1%

Fuente: Elaboración propia en base a B.C.R.A.

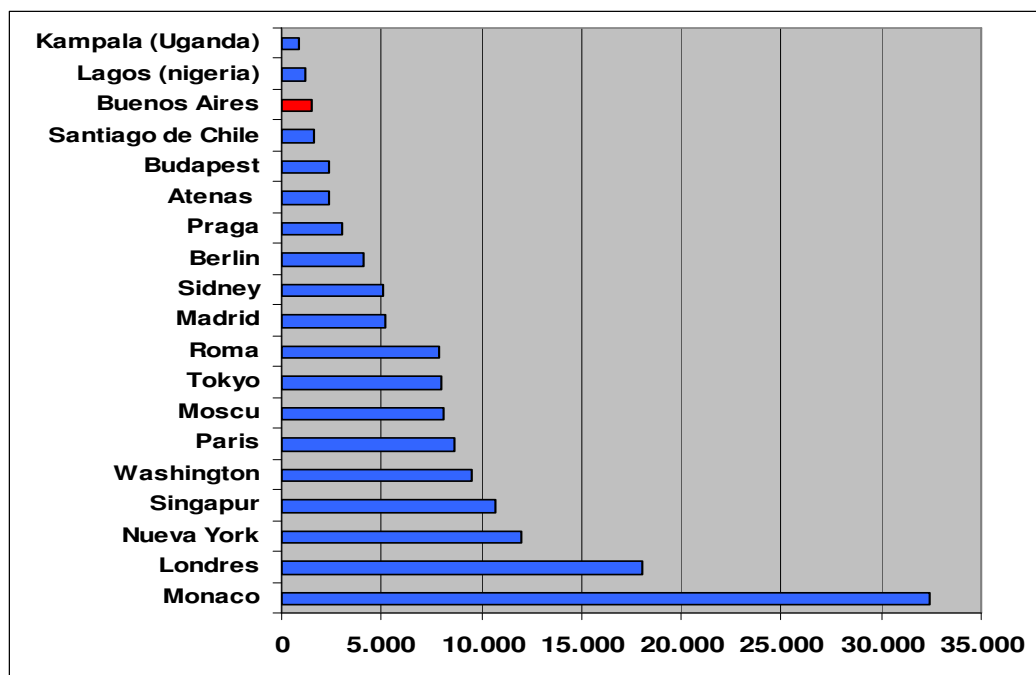
<i>Participación porcentual del mercado a Diciembre 2001</i>		
1	Banco de la Nación Argentina	21,11
2	Banco Hipotecario S.A.	17,35
3	Banco de la Provincia de Buenos Aires	9,49
4	Banco Galicia	8,71
5	Banco Río de la Plata S.A	7,36
6	Bank Boston	6,45
7	BBVA Banco Francés S.A.	4,69
8	Citibank	3,46
9	Banca Nazionale del Lavoro S.A.	3,00
10	HSBC Bank Argentina S.A	2,70
11	Scotiabank Quilmas	2,40
12	Banco Ciudad de Buenos Aires	2,12
13	Nuevo Banco Suquía	1,32
14	Banco Societe Generale S.A.	1,31
15	Banco Bisel S.A.	1,12
	Primeras 15 Entidades	92,6%

Fuente: Elaboración propia en base a B.C.R.A.

Participación porcentual del mercado a Diciembre 2006		
1	Banco de la Nación Argentina	18,84
2	Banco Hipotecario S.A.	15,82
3	Banco Provincia de Buenos Aires	14,17
4	Banco Río de la Plata S.A.	12,22
5	Banco Ciudad de Buenos Aires	7,22
6	Banco Galicia	6,31
7	BBVA Banco Francés S.A.	4,46
8	Banco Credicoop	3,50
9	Bank Boston	2,34
10	Nuevo Banco Suquía	1,84
11	Hexagon Bank (ex BNL)	1,59
12	Banco Macro Bansud S.A.	1,54
13	Nuevo Banco de Entre Ríos	1,42
14	Banco Patagonia Sudameris S.A	1,16
15	BICE	1,02
Primeras 15 Entidades		93,5%

Fuente: Elaboración propia en base a B.C.R.A.

Gráfico 2. Valor del metro cuadrado en distintas ciudades en dólares año 2006.



Fuente: Elaboración propia en base a Reporte Inmobiliario y Portal Inmobiliario.

Cuadro 5. Comportamiento del PIB Construcción y su participación el PIB global.

Período	PIB	PIB Construcción	PIB Construcción / PIB
Promedio década del 80	197.519	12.721	6.4
Promedio década del 90	244.292	13.229	5.4
Promedio 2003 -2006	292.615	16.103	5.5
1980	207.011	16.643	8.0
1981	195.787	14.608	7.5
1982	189.602	13.201	7.0
1983	197.401	13.003	6.6
1984	201.349	11.561	5.7
1985	187.352	9.842	5.3
1986	200.726	11.808	5.9
1987	205.926	13.520	6.6
1988	202.022	13.122	6.5
1989	188.011	9.903	5.3
1990	184.569	7.864	4.3
1991	204.094	10.277	5.0
1992	223.701	12.079	5.4
1993	236.505	13.393	5.7
1994	250.308	14.164	5.7
1995	243.186	12.441	5.1
1996	256.626	13.492	5.3
1997	277.441	15.729	5.7
1998	288.123	17.095	5.9
1999	278.369	15.752	5.7
2000	276.172	14.284	5.2
2001	263.996	12.627	4.8
2002	2358.235	8.410	3.6
2003	256.022	11.300	4.4
2004	279.141	14.622	5.2
2005	304.763	17.605	5.8
2006	330.534	20.883	6.3

Fuente: Elaboración propia en base a Mecon.

Cuadro 6: Evolución de la cantidad de escrituras, hipotecas y cancelaciones en Ciudad de Buenos Aires (1990/2007)

Período	Escrituras	Hipotecas	Cancelaciones	Hipotecas/Escrituras
1990	83.247	5.664	17.212	6.8
1991	115.166	10.367	17.295	9.0
1992	86.725	20.040	18.375	23.1
1993	87.677	27.352	44.205	31.2
1994	82.847	4.764	20.572	5.8
1995	93.823	6.451	18.990	6.9
1996	91.011	28.347	32.972	31.1
1997	103.887	29.106	34.475	28.0
1998	107.184	27.1995	32.777	25.4
1999	93.013	23.983	29.957	25.8
2000	90.625	23.628	28.493	26.1
2001	79.762	20.353	27.066	25.5
2002	82.662	3.256	39.214	3.9
2003	83.915	2.896	29.510	3.5
2004	82.847	4.764	20.572	5.8
2005	93.823	6.451	18.990	6.9
2006	93.922	7.474	17.858	8.0
2007 (*)	23.208	3.944	2.017	8.7

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Cámara Inmobiliaria Argentina. (*) Datos al mes de marzo.

Cuadro 7: Ejercicio de simulación sobre los nuevos créditos hipotecarios con destino a inquilinos.

Alquiler en \$	Tipo de Vivienda	Barrio	Valor de la vivienda en US\$	Rentabilidad bruta anual para el propietario	Credito en situacion actual (1)		Hipotesis crédito s/últimas medidas BCRA (2)		Diferencia % cuota/alquiler	Hipotesis crédito a 30 años con tasa 10% anual	Tasa a aplicar para igualar cuota alquiler, plazo a 30 años	
					Ahorros propios	Cuota	Ahorro	Crédito				
660	Depto.3 amb.	N.Pompeya	40.000	6,4	31.000	951	0	1.268	92,1	1.088	64,8	4,96
650	Depto.2 amb.	Caballito	42.000	6,0	32.550	998	0	1.331	104,8	1.143	75,8	4,69
730	Depto.3 amb.	P.Patricios	44.000	6,4	34.100	1.046	0	1.394	91,0	1.197	64	4,98
800	Depto.3 amb.	Flores	48.000	6,5	37.200	1.141	0	1.521	90,1	1.306	63,3	5,01
1100	Depto.3 amb.	Palermo	66.000	6,5	51.150	1.569	0	2.092	90,2	1.796	63,3	5,01

Fuente: Reporte Inmobiliario

(1) Línea de crédito Banco Ciudad a 240 meses (20 años), TNA Variable: 8%, CFT Efectivo Mensual: 0,86%, CFT en TNA: 10,33% - Incluye: Comisión 3% (mensual sobre el valor de la cuota), Seguro de Vida: 0,15% (Mensual sobre saldo deudor).

(2) Hipótesis crédito: suponiendo iguales condiciones de tas y plaza que (1) pero extendiendo la financiación al 100%

Cuadro 8. Comparativo de las principales características de los préstamos hipotecarios que ofrecen las 10 primeras entidades bancarias según Market Share al mes de mayo 2007

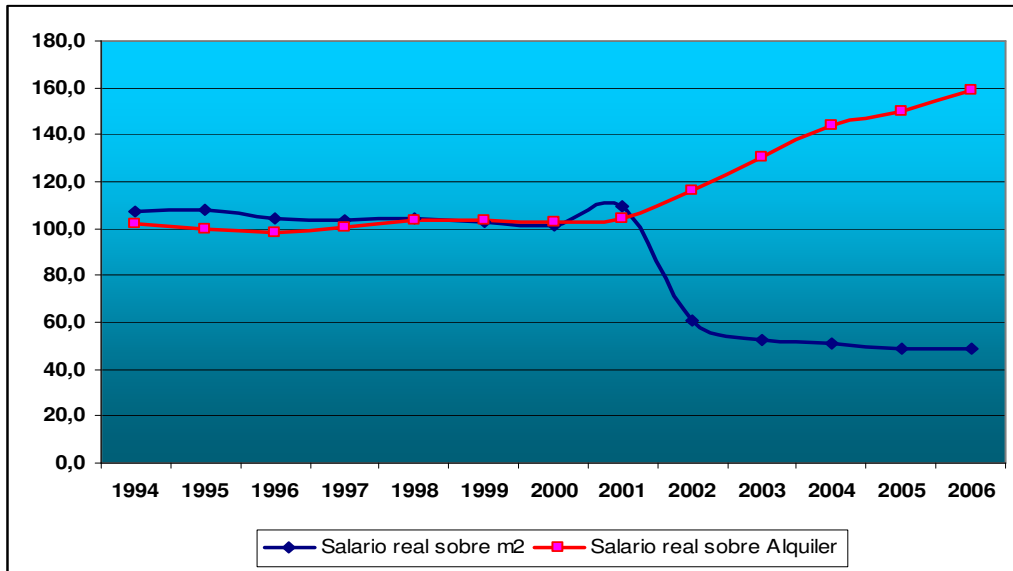
Entidad	Relación Cuota / Ingreso c/Acred. Haber En %	Relación Cuota / Ingreso s/Acred. Haberes En %	Ingreso Mínimo Requerido c/Acred. Haberes En Pesos	Ingreso Mínimo Requerido s/Acred. Haberes En Pesos	Relación Monto /Tasación c/Acred. Haber En %	Relación Monto /Tasación c/Acred. Haber En %	Plazo Máximo en meses	T.N.A. Fija En %	T.N.A. Variable En %
Standard Bank	35	40	1.500	2.000	70	40	120	11.9/13.5	12.79/13.76
Banco Provincia Bs.As.	30	30	s/d	s/d	85	80	240	s/d	10.08/11.08
Banco Ciudad	40	40	s/d	s/d	75	75	240	9.5/12.5	8.0/8.0
Banco Credicoop	25	25	1.200	1.200	75	75	180	9.3/11.8	7.4/8.3
Banco Francés	35	35	1.000	1.000	s/d	s/d	300	11.5/13.7	8.7/8.7
Banco Galicia	30	30	1.500	1.500	70	70	120	11.7/13.7	10.5/13.2
Banco Hipotecario	30	30	1.500	1.500	70	70	240	9.0/9.75	7.5/8.75
Banco Nación	30	30	1.200	1.500	85	80	240	s/d	10.46/11.46
Banco Río	30	30	1.200	1.200	80	80	240	11.0/15.7	8.2/14.0
Nuevo Banco Suquía*	30	50	1.200	2.000	100	50	360	9.75/9.75	10.38/10.38

Fuente: Elaboración propia en base al Régimen de Transparencia del BCRA a mayo de 2007

Nota: Es el único banco de los diez mencionados que ajusta su tasa variable con la tasa Badlar⁹⁸, los otros nueve bancos lo hacen con la tasa de encuesta de depósitos a plazo fijo de 30/59 días que informa el BCRA.

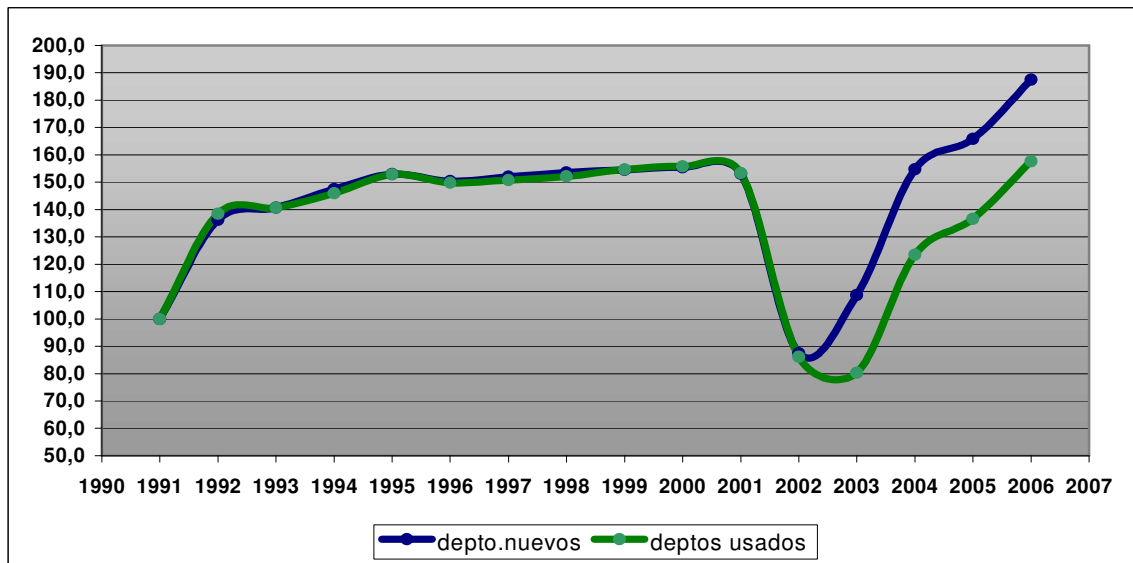
⁹⁸ Badlar: Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate. Es una tasa de interés de depósitos a plazo fijo para colocaciones por más de un millón de pesos de 30 a 35 días.

Gráfico 3. Evolución del salario real sobre el valor del metro cuadrado y sobre el alquiler.
 (Índice Base 1999=100)



Fuente: Elaboración en base a Centro de Estudios Avanzados UADE.

Gráfico 4. Evolución del precio de los departamentos nuevos y usados en el período (1991/2006) Base 1991=100



Fuente: Elaboración en base a Centro de Estudios Avanzados UADE.

Cuadro 9. Valor del Metro Cuadrado de los Departamentos por Barrio en Capital Federal.

Barrio	Mínimo	Máximo	Promedio	Var. anual del precios %
<i>La Boca</i>	583	820	702	7.92
<i>Nueva Pompeya</i>	640	820	730	2.10
<i>Parque Avellaneda</i>	640	830	735	8.89
<i>Constitución</i>	650	910	780	13.04
<i>Mataderos</i>	650	875	763	7.39
<i>Paternal</i>	710	870	790	12.86
<i>Once</i>	720	920	820	12.33
<i>Agronomía</i>	730	910	820	7.89
<i>Liniers</i>	730	900	815	8.67
<i>San Cristóbal</i>	730	920	825	12.24
<i>Barracas</i>	750	1.000	875	9.38
<i>Parque Patricios</i>	750	900	825	11.49
<i>Saavedra</i>	750	970	860	8.86
<i>Floresta</i>	760	870	815	13.99
<i>Boedo</i>	780	1.000	890	9.88
<i>Chacarita</i>	780	970	870	12.26
<i>Flores</i>	790	1.000	895	7.19
<i>Parque Chacabuco</i>	800	1.000	900	9.09
<i>Villa Pueyrredon</i>	800	950	875	12.90
<i>Villa Crespo</i>	830	1.080	955	9.14
<i>Congreso</i>	840	990	910	10.30
<i>Villa del Parque</i>	840	1.020	930	6.29
<i>San Telmo</i>	850	1.150	1.150	2.56
<i>Villa Devoto</i>	850	1.050	950	6.74
<i>Almagro</i>	900	1.050	975	11.43
<i>Colegiales</i>	925	1.150	1.038	16.57
<i>Caballito</i>	950	1.200	1.075	16.22
<i>Villa Urquiza</i>	950	1.200	1.075	13.16
<i>Núñez</i>	980	1.200	1.090	6.34
<i>Belgrano C</i>	1.000	1.400	1.200	2.13
<i>Palermo</i>	1.000	1.350	1.175	2.17
<i>Barrio Norte</i>	1.100	1.700	1.400	7.69
<i>Belgrano R</i>	1.100	1.450	1.275	6.25
<i>Recoleta</i>	1.300	1.800	1.550	6.90

Fuente: Reporte Inmobiliario. Nota: a Diciembre de 2006 para departamentos usados buenos 2/3 ambientes.

Cuadro.10 Distribución de la Cartera de Inversiones de los FJP –en miles de \$-

Tipo de instrumento	Dic-95	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-00	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
Títulos públicos nacionales	1.181.514	2.563.151	3.609.647	5.530.824	8.141.466	10.050.394	13.559.301	29.177.334	30.928.544	32.028.338	37.768.482	46.582.554
Títulos emitidos por entes estatales	133.360	243.413	217.334	231.125	637.630	1.082.266	569.250	483.841	1.020.725	1.104.882	912.177	1.466.860
Obligaciones negociables de largo	84.540	279.495	151.330	193.151	238.660	508.609	280.491	114.282	423.856	878.276	1.014.406	1.062.760
Obligaciones negociables de corto	132.794	119.944	85.092	83.223	105.466	62.241	70.717	295.196	299.605	186.748	199.696	367.582
Obligaciones negociables convertibles		14.753	16.517	11.838	14.245	-	-	-	-	-	-	-
Plazo Fijo	618.073	755.756	2.158.117	2.170.132	2.597.395	3.185.743	2.263.934	988.855	1.509.006	3.396.332	3.190.592	1.868.929
Acciones de SA	111.683	864.031	1.681.613	1.823.508	3.199.541	2.263.352	1.953.345	2.429.647	5.200.217	6.597.689	8.714.659	10.909.994
Acciones de empresas privatizadas	34.543	134.144	212.512	292.170	249.218	236.030	174.967	101.938	342.523	276.960	373.980	442.605
FCI (cerrados+abiertos)	43.537	40.526	109.566	431.511	604.960	380.141	409.746	426.757	1.111.239	2.201.756	4.104.742	7.889.309
Fideicomisos Financieros		84.017	284.585	327.866	449.686	1.293.157	281.391	285.439	180.018	372.907	1.412.570	2.534.729
Cedulas, letras y otros títulos c/gtia.hipotecaria		14.212	26.580	27.812	-	-	-	-	-	-	-	-
Fideicomisos Inmobiliarios		11.194	14.633	12.553	14.151	12.830	4.441	1.439	949	10.091	105.214	130.540
Títulos extranjeros emitidos por Estados	7.329	1.316	807	220	211	-	-	73.681	17.580	15.199	-	-
Títulos extranjeros	11.023	7.179	32.076	28.700	61.263	910.357	383.049	3.377.150	4.532.034	5.586.350	6.041.610	8.682.241
Títulos de F de I directa	318	2.600	8.653	21.497	32.586	38.826	48.278	58.365	68.656	23.939	28.257	106.988
Contratos negociables de futuros y opciones				1.217	40.780	11.354	2.836	2.836	2.836	-	2.343.500	5.715.317
Economías regionales	96.052	92.175	131.890	163.809	236.802	289.587	320.456	373.646	522.848	596.318	649.356	953.822
total de inversiones	2.454.766	5.227.906	8.740.952	11.351.155	16.624.058	20.324.886	20.322.732	38.190.822	46.160.857	53.275.964	66.859.241	88.714.230
Disponibilidades	42.367	97.967	86.196	175.239	163.040	56.585	463.525	485.610	724.317	891.996	1.060.702	926.999
valor del fondo (en millones)	2.497.133	5.325.873	8.827.147	11.526.393	16.787.098	20.381.471	20.786.257	38.676.432	46.885.174	54.167.960	67.919.943	89.641.229

Fuente:SAFJP

Cuadro 11: Clasificación de Fideicomisos Financieros según activos subyacentes en valores absolutos y en participación porcentual.

Tipo Fideicomiso	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Agrícolas			8.838.200	10.100.000	4.000.000	24.565.553	29.162.405	
Créditos Comerciales	656.048.014	15.024.500			42.195.947	185.169.020	58.983.146	
Créditos de consumo	317.460.486	394.346.528	12.130.255	332.652.627	310.164.395	669.606.222	1.088.244.169	207.530.385
Estructurados	1.625.564.537	2.467.172.000				357.916.332	523.914.260	130.989.056
Financiación Exportaciones			26.965.000	42.697.500	30.074.290	40.104.481	51.617.189	6.846.050
Flujos futuros	7.000.000				7.119.663		6.497.726	
Inmobiliario - Hipotecario	211.000.505	160.153.933		7.000.000	33.848.841	198.738.123	81.101.674	
Leasing				14.984.459		27.670.786	104.924.971	
Tarjetas de Crédito	59.000.000	65.278.194	3.401.720	43.573.899	97.956.898	200.130.611	433.548.772	34.359.456
Total	2.876.073.542	3.101.975.155	51.335.175	451.008.485	525.360.034	1.703.901.127	2.377.994.312	379724947

Fuente: IAMC

Tipo Fideicomiso	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Agrícolas	0%	0%	17%	2%	1%	1%	1%	0%
Créditos Comerciales	23%	0%	0%	0%	8%	11%	2%	0%
Créditos de consumo	11%	13%	24%	74%	59%	39%	46%	55%
Estructurados	57%	80%	0%	0%	0%	21%	22%	34%
Financiación Exportaciones	0%	0%	53%	9%	6%	2%	2%	2%
Flujos futuros	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%
Inmobiliario - Hipotecario	7%	5%	0%	2%	6%	12%	3%	0%
Leasing	0%	0%	0%	3%	0%	2%	4%	0%
Tarjetas de Crédito	2%	2%	7%	10%	19%	12%	18%	9%
Grand Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: IAMC

Cuadro 12. Tratamiento Impositivo que alcanzan al Fideicomiso

IMPUESTO	PERSONA FISICA RESIDENTE	PERSONA FISICA NO RESIDENTE
Impuesto a las Ganancias	Desde la óptica del inversor que participa de un fideicomiso, las ganancias que provengan de la compra-venta, cambio, permuta e intereses de este tipo de instrumento, están exentos del IIGG, según lo fija el art. 83 inciso b) de la ley 24.441. Es condición para que opere la exención, que se cumpla el requisito de oferta pública, autorizada por la Comisión Nacional de Valores. Las utilidades de los certificados de participación son no computables, ello debido a que ya el propio fideicomiso tributó con antelación.	Exento según lo estipula el decreto ley 2284/91.
Impuesto a los Bienes Personales		Forma de Pago: Responsabilidad sustituta según el art, 26 de la misma ley. El ente pagador tributa en lugar de la persona física y con posterioridad le reclama el pago.
	Gravado. Según lo dispone el art. 13 del decreto 780/95, La alícuota será del 0,5% si no se excede de \$200,000 por sobre el mínimo exento (\$102,300). Si este se supera en más de \$200,000 la alícuota pasa a ser del 0,75%.	Alícuota: 0,75%
Impuesto al Valor Agregado	Exenta: según lo fija el art, 83 de la ley 24441, siempre que exista oferta pública.	Exenta: según lo fija el art, 83 de la ley 24441, siempre que exista oferta pública.
Impuesto a los Débitos y Créditos	Gravada. La alícuota es del 0,6% por cada débito y crédito en cuentas banacarias. Si la operación se realiza en cuenta bursatil o se cobra con cheque por ventanilla no corresponde pagar el impuesto.	Gravada. La alícuota es del 0,6% por cada débito y crédito en cuentas banacarias. Si la operación se realiza en cuenta bursatil o se cobra con cheque por ventanilla no corresponde pagar el impuesto.

Fuente: CNV

IMPUESTO	SOCIEDAD RESIDENTE	SOCIEDAD NO RESIDENTE
Impuesto a las Ganancias	Gravada. Posee resultados por tenencia, ello implica que tributa por más que no se realizó la ganancia.	Exentas en virtud del Decreto Ley 2284/91. según el art. 78 de la misma ley.
	Alícuota: 35%.	
Ganancia Mínima Presunta	Están exentos los certificados de participación y los títulos representativos de deuda, en la proporción atribuible al valor de las acciones u otras participaciones en el capital de entidades sujetas al impuesto que integra el activo del fondo fiduciario, ello para evitar la doble tributación.	Exenta. Idem caso de sociedad residente.
Impuesto a los Bienes Personales		Están gravadas al 0,75%. En el caso de tratarse de Sociedades Offshore (Paraísos Fiscales), el ente pagador actúa como responsable sustituto incrementándose la alícuota al 1,5%. Ello implica que quien paga reemplaza a la sociedad extranjera en el ingreso del tributo y con posterioridad le reclama el pago.
Impuesto al Valor Agregado	Exenta: según lo fija el art, 83 de la ley 24441, siempre que exista oferta pública.	Exenta: según lo fija el art, 83 de la ley 24441, siempre que exista oferta pública.
Impuesto a los Débitos y Créditos	Gravada. La alícuota es del 0,6% por cada débito y crédito en cuentas bancarias. Si la operación se realiza en cuenta bursatil o se cobra con cheque por ventanilla no corresponde pagar el impuesto.	Gravada. La alícuota es del 0,6% por cada débito y crédito en cuentas bancarias. Si la operación se realiza en cuenta bursatil o se cobra con cheque por ventanilla no corresponde pagar el impuesto.

Fuente: CNV

Nota: Fideicomisos Financieros Estructurados: como Fondos de Inversión Directa que se constituyeron con el fin captar fondos para llevar a cabo un proyecto.

Cuadro13. Valor del Metro Cuadrado de las principales ciudades del interior del país**En dólares.**

Ciudad	Valor del metro cuadrado	Ciudad	Valor del metro cuadrado
Bariloche	950	San Luis Capital	580
Neuquén	900	Santa Fe Capital	560
Comodoro Rivadavia	800	Trelew	550
Rosario	750	Resistencia	540
Córdoba Capital	730	Posadas	530
Mendoza Capital	670	Salta Capital	510
Santa Rosa	650	Corrientes	500
Paraná	640	La Rioja Capital	500
Cipoletti	630	San Juan Capital	450
Río Gallegos	630	Catamarca	450
Santiago del Estero	600	San Salvador del Jujuy	410
Mar del Plata	580	Promedio general	613

Fuente: Reporte Inmobiliario diario Clarín 14/9/2006.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aboy, Rosa. “*La vivienda social en Buenos Aires en la segunda posguerra (1945-1955)*”. Facultad de Arquitectura de la Universidad de Buenos Aires.
- Arraigada Luco, Camilo “*América Latina: información y herramientas sociodemográficas para analizar y atender el déficit habitacional*, Octubre 2003.
- Asociación Hipotecaria Española – AHE. Asamblea General de la Asociación Hipotecaria Española. Informe del Presidente, Junio de 2006.
- Asociación Hipotecaria Española – AHE. “*Los Costos y beneficios de la integración de los mercados hipotecarios de la UE*”. London Economics, Agosto 2005.
- Asociación Hipotecaria Española – AHE. “*Informe sobre los Mercados Hipotecarios en Europa*”, Diciembre de 2004.
- Asociación Hipotecaria Española – AHE. “*Informe Miles sobre el mercado hipotecario del R. Unido y su estructura de tipos de interés*”, 2004.
- Asociación Hipotecaria Española – AHE. “*La integración de los mercados de crédito hipotecario de la Unión Europea. Informe del Forum Group sobre el Crédito Hipotecario*, Julio 2005.
- BBVA Bancomer. “*Situación Inmobiliaria. El Financiamiento de la Vivienda en el Reino Unido*”, Enero 2007.
- Banco Hipotecario S.A. - Memoria Anual de Balance de 1998.
- Banco Hipotecario S.A. - Memoria Anual de Balance de 1999.
- Banco Central de la República Argentina - Boletín Monetario y Financiero, Edición anual, 2002.

- Banco Central de la República Argentina – Informe de Entidades Financieras.
- Banco Central de la República Argentina - Memoria Anual de Balance de: 1986, 1987, 1988, 1989 y 1990.
- Banco Central de la República Argentina - Comunicado “A” 4451.
- Banco Central de la República Argentina - Comunicación “A” 4637. “Manual de Originación y Administración de Préstamos Hipotecarios”. Marzo 2007.
- Banco Central de la República Argentina - Informe de Inflación, Primer Trimestre de 2004.
- Banco Hipotecario Sociedad Anónima, Memorias Anuales 1998,1999,2000.
- Banco Interamericano de Desarrollo. BID, “*Los cimientos del crédito para vivienda*”, Cap XV.
- Banco Santander, Marzo 2007.
- Bleger, Leonardo, Desafíos del sistema financiero argentino para contribuir al desarrollo económico y social), 2005.
- Bleger, Leonardo, El Proceso de concentración y extranjerización del sistema bancario argentino durante los 90. Boletín informativo de Techint 301.
- BPI Informe Trimestral, Los Mercados de deuda interna en América Latina, Jeanneau S. Y Tovar C., junio 2006.
- Cámara Chilena de la Construcción. Fundamenta 3, Agosto 2002.
- Cárdenas M. y Badel A., La Crisis de Financiamiento Hipotecario en Colombia: Causas y Consecuencias, 2003.

- Clavijo, Sergio, Jana, Michel y Muñoz, Santiago. “*La vivienda en Colombia: sus determinantes socio-económicos y financieros*”, Banco de la República, Colombia, Octubre 2004.
- Comisión de las Comunidades Europeas. Libro verde. “*El crédito hipotecario en la Unión Europea*”. Bruselas, 2005.
- Cravino, María Cristina, Fernández Wagner, Raúl y Varela, Omar. “*Notas sobre la Política Habitacional en el AMBA en los años '90*”. Universidad Nacional General Sarmiento.
- Cristini, Marcela e Iaryczower, Matías. “*Un análisis económico de las políticas de vivienda en la Argentina: FO.NA.VI.*”. Fiel.
- Cristini, Marcela y Moya, Ramiro. “*Las Instituciones del financiamiento de la vivienda en Argentina*”. Fiel, enero de 2004.
- Damill, M., Frenkel, R. y Mauricio, R. “*Políticas Macroeconómicas y vulnerabilidad social. La Argentina en los años noventa*”. CEPAL – Serie Financiamiento del desarrollo N°135, julio 2003
- Delgobbo, Alberto. “*Balance sobre la Conformación de un mercado de hipotecas titulizadas en Argentina*”. Secretaría de Defensa de la Competencia y del Consumidor. Ministerio de Economía, junio de 2000.
- Diario Clarín. Editorial: “*La controvertida venta del Banco Hipotecario*”, 15-05-1997
- Diario Clarín.: “*Las propiedades suben con más fuerza en el interior*”. 14-08-2006
- Diputado Alfredo Bravo y otros., Pedido de informes al Poder Ejecutivo H.C.D.
- Dirección de Gastos Sociales Consolidados. “*Evaluación del Fondo Nacional de la Vivienda (FONAVI)*”, Ministerios de Economía, Diciembre de 2000.

- Encuesta Permanente de Hogares. “*Evolución de la Distribución del Ingreso*”. INDEC, tercer trimestre de 2006.
- European Mortgage Federation. Hypostat.2005. A review of Europe’s Mortgage and Housing Markets, November 2006.
- Fanelli, José Ma. “*Estrategias para la reconstrucción monetaria y financiera de la Argentina*”. CEDES, Siglo XXI Editores y Fundación OSDE, 2003.
- Fundación Capital, Boletín Estadístico.
- Fundación Centro de Investigación y Documentación de la Casa (CIDOC) y Sociedad Hipotecaria Federal (SHF). “*El Estado Actual de la Vivienda en México*”, 2006.
- Fundación Crear. “Financiamiento de las Actividades Productivas: experiencias internacionales y perspectivas nacionales”. Julio 2005.
- Gaba, E., Lira, F., Haring, A. y Yazigi, P., “Indexación en Chile y su posible aplicación en Argentina”, Serie de Estudios Económicos - BBVA Banco Francés, Agosto 2003.
- Galaz, Jenny E. y Sanhueza, Manuel T., “Evolución del Déficit habitacional en los mas pobres. Censo 1992-2002”. Universidad de Chile, Santiago de Chile, 2005.
- Gonzáles Arrieta, Gerardo M. “*El Crédito Hipotecario y el acceso a la vivienda para los hogares de menores ingresos en América Latina.*” Revista de la CEPAL N°85, Abril 2005.
- Gonzáles Arrieta, Gerardo M. “*El Crédito Hipotecario y el acceso a la vivienda para los hogares de menores ingresos en América Latina.*” CEPAL - Serie Financiamiento del Desarrollo N°122, Septiembre 2002
- Grasso F. y Banzas A., (2006). “*El Spread Bancario en Argentina. Un análisis de su composición y evolución (1995-2005)*”. CEFID-AR – Documento de Trabajo N°11.

- Governo Federal Ministerio Das Cidades Secretaria Nacional de Habitacao. Guia Básico dos Programas Habitacionais. , Maio 2006
- Herzer H, (2005) “Situación del Hábitat de los municipios del área metropolitana de Rosario en materia de suelo y vivienda”. CEPAL.
- IPES – BID Desencadenar el Crédito, cómo ampliar y estabilizar la banca. “Los cimientos del crédito para la vivienda”.
(<http://www.iadb.org/res/ipes/2005/docs/Chapter15spa.pdf>), 2005.
- Kampel D. y Rojze A., (2004). “*Algunas Reflexiones sobre el Rol de la Banca Pública*”. CEFID-AR – Documento de Trabajo N°2.
- Lentini, Mercedes. “*Política habitacional de Argentina y Chile durante los noventa. Un estudio de política comparada*”. Revista INVI Vol.20, N°055. Universidad de Chile, 2005.
- López, Eduardo Daniel “*La construcción de la vivienda como proceso de construcción de la ciudadanía. –una posibilidad histórica-*”. Pontificia Universidad Católica de San Pablo – Universidad Nacional de La Plata, Año 2000.
- Ministerio de Planificación Federal de Inversión Pública y Servicios. Secretaria de Obras Públicas. Subsecretaria de Desarrollo Urbano y Vivienda. Dirección de Control de Gestión. Viviendas y Soluciones habitacionales. Información correspondiente a Auditorias realizadas al FONAVI.
- Ministerio de Vivienda y Urbanismo. “El déficit Habitacional en Chile: medición de los requerimientos de vivienda y su distribución espacial, Año 2004.
- Moreno-Villalaz, Juan Luis. “La Macroeconomía Panameña: Dolarización, Integración Financiera y Arreglos Institucionales Eficientes”, Instituto Ecuatoriano de Economía Política, 2005.

- Necochea, Andrés. *“La Postcrisis: ¿Una coyuntura favorable para la vivienda de los pobres?”*. Series Políticas Sociales N°1. CEPAL, Naciones Unidas, 1993.
- Programa Municipal para el mejoramiento habitacional “Casa Mejor”, Programa de Apoyo a la autoconstrucción. PAAC - Fortaleza, Brasil. Pobreza Urbana. Estrategia de los Gobiernos de América Latina y el Caribe. CEPAL, 2004.
- Raviglione, Carlos. *“Securitización de Hipotecas”*, Universidad de Buenos Aires (Derecho Privado - Reporte Inmobiliario, 2006)
- Revista Alide. *“El financiamiento habitacional en Canadá”*, Diciembre de 2006.
- Santiere J y Gómez Sabaini J. “Los impuestos y la Distribución del Ingreso en la Argentina. Un análisis comparativo para los años 1986,1963 y 1997”. PNUD, Mayo 1999.
- Segovia M., Olga. “Experiencias emblemáticas para la superación de la pobreza y precariedad urbana: espacio público”. CEPAL - Documento de Proyecto, Diciembre 2005.
- Situación Habitacional Año 2001, Total del país. *“Resultados del Censo Nacional de Población, hogares y viviendas de 2001”*. Dirección Nacional de Políticas Habitacionales, Subsecretaría de Desarrollo Urbano y Vivienda, Secretaría de Obras Públicas, Mayo 2003.
- Sociedad Hipotecaria Federal. *“El Desarrollo del Mercado Hipotecario en los Estados Unidos Mexicanos para todos los sectores de la población”*. México 2003.
- Tituladora Colombiana. “Financiación de Vivienda y Titularización Hipotecaria en Latinoamérica.”, Junio 2005.
- *“Titulización de Hipotecas. La financiación de la Construcción”*. Colección: Temas Nuevos para Nuevos Bancos N°19, 1997.

- Wierzba G. y Golla J., (2005). “Regulación de La Banca Pública en Argentina Durante la Década del Noventa”. CEFID-AR – Documento de Trabajo N°3.

PÁGINAS WEB:

- Banco Central de la República Argentina: www.bcra.gov.ar
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires: www.bcba.sba.com.ar
- Fannie Mae: www.fanniemae.com
- Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda: www.fovi.gob.mx
- Freddie Mac: www.freddiemac.com
- GinnieMae : www.ginniemae.gov
- Instituto Argentino de Mercado de Capitales: www.iamc.sba.com.ar
- Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial, República de Colombia: www.miniambiente.gov.co
- Ministerio de Economía de la Nación Argentina: www.mecon.gov.ar
- Portal de la Unión Europea: www.europa.eu/index_es.htm
- Subsecretaría de Desarrollo Urbano y Vivienda: www.vivienda.gov.ar
- Superintendencia de AFJP: www.safjp.gov.ar/sisafjp