

Documento de Trabajo No.13

Propuesta para financiar crédito hipotecario indexado por salarios para trabajadores¹

Resumen Ejecutivo

1.- Al **déficit habitacional** puede definírsele como la cantidad de hogares que reside en una **vivienda precaria**, en **situación de cohabitación** (más de un hogar en la misma vivienda) o en **situación de hacinamiento** (más de dos personas por habitación dormitorio), cuestión independiente del régimen de propiedad, ya que se trata de la falta de adecuación de la vivienda a las necesidades del hogar.

2.- El **déficit habitacional afecta al 20.9% de los trabajadores formales del sector privado**. Segmentando según ingresos del hogar, el **déficit habitacional afecta a casi 1.6 millones de hogares de clase media**.

3.- El **principal limitante para la reducción del déficit habitacional en hogares de clase media es la escasez de crédito hipotecario**, un problema difícil de resolver en contextos de alta inflación y elevada volatilidad de precios relativos, como los habituales en la economía argentina, ya que **no resulta fácil resolver el problema de la indexación**. Concretamente (a) crédito a largo plazo, como es el caso de los préstamos hipotecarios, requiere definir un esquema de indexación, (b) la indexación habitual, por inflación, utilizando índices de precios al consumidor, genera problemas financieros a los tomadores cuando sus ingresos corren por debajo de la inflación, (c) lo mismo ocurre si se utilizan índices de costos de construcción, (d) la indexación conveniente para el tomador, vinculada a índices salariales, no resulta atractiva para los oferentes de fondos.

4.- Una forma de resolver el problema es mediante la creación de Fondos de Cese Laboral (FCL) como los propuestos en el documento de trabajo previo, ya que éstos **deben preservar el valor de sus recursos en términos salariales**, transformándose entonces en **demandantes de instrumentos financieros con esa indexación**.

5.- Esto permitiría **desarrollar un mercado de cédulas hipotecarias indexadas por salarios** emitidas por bancos comerciales para **fondear créditos hipotecarios indexados por salarios para los trabajadores** de cada sector.

6.- En este documento de trabajo se propone un **modelo matemático** que permite **estimar la acumulación de recursos destinados al crédito hipotecario indexado por salarios** que podría generarse a través de los esquemas propuestos. Podría acumularse **entre el 40% y el 100% de los recursos necesarios para eliminar, en 10 años, el déficit habitacional de los hogares de clase media**.

¹ Instituto de Economía Política, Insight 21, Universidad Siglo 21, abril de 2023. Última revisión: septiembre de 2023.

I.- El déficit habitacional de los trabajadores formales

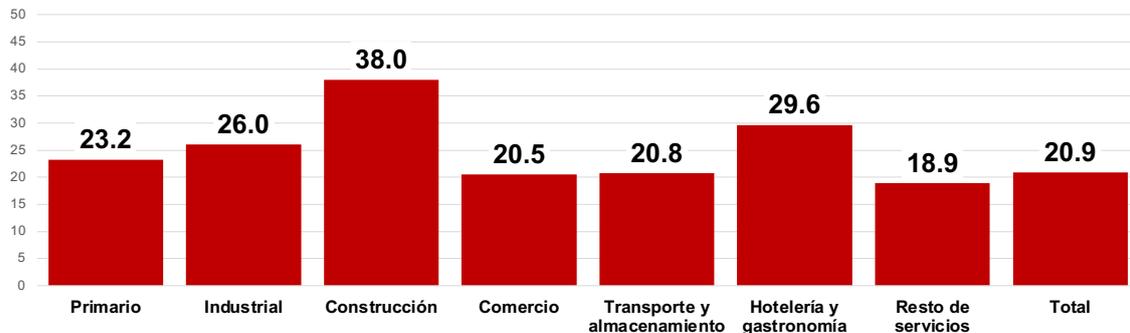
Al déficit habitacional puede definírsele como la cantidad de hogares que reside en una vivienda precaria, en situación de cohabitación (más de un hogar en la misma vivienda) o en situación de hacinamiento (más de dos personas por habitación dormitorio)².

Es importante tener en cuenta que el déficit habitacional no está relacionado con el régimen de propiedad, sino con la falta de adecuación de la vivienda a las necesidades del hogar. Esto significa que un hogar puede ser propietario de la vivienda en la que reside, pero padecer déficit habitacional porque la vivienda es precaria, o porque tiene pocas habitaciones dormitorio para la cantidad de miembros del hogar; a la inversa, puede no ser propietario de la vivienda en la que reside, pero no tener déficit habitacional porque la vivienda no es precaria, tiene suficientes habitaciones para la cantidad de miembros del hogar y no es compartida con otro hogar.

Se trata de un problema social que no afecta sólo a hogares pobres, como se verá en la próxima sección, ni a personas desocupadas, o incluso con empleos informales. Por el contrario, afecta a hogares conformados por trabajadores formales del sector privado, como muestra el gráfico 1, con estimaciones del Foro de Análisis Económico de la Construcción³.

Gráfico 1

Déficit habitacional entre los asalariados formales % sobre total de asalariados formales del sector



Fuente: Economic Trends con datos de Encuesta Permanente de Hogares (EPH) INDEC.

² Ver Documento de Trabajo No.47: 'El déficit habitacional en Argentina', Foro de Análisis Económico de la Construcción, abril de 2022.

³ Ver Documento de Trabajo No.44: 'El déficit habitacional de los trabajadores', Foro de Análisis Económico de la Construcción, abril de 2021.

En total, se trata del 20.9% de los trabajadores formales ocupados en los distintos sectores de la actividad privada, lo que equivale a alrededor de 1.2 millones de trabajadores formales.

La pérdida de poder adquisitivo de los salarios durante los últimos años dificulta el acceso a la vivienda, tanto por vía de la adquisición de vivienda propia como por la vía del alquiler; la falta de crédito hipotecario es otro gran obstáculo para el acceso a la vivienda, aspecto que se analizará en la sección III de este documento.

II.- La necesidad de nuevas viviendas para clase media

El gráfico 2 presenta la estimación del déficit habitacional en Argentina, en este caso segmentado por nivel de ingresos del hogar, tomando como referencia para cada segmento la línea de pobreza⁴, con datos de la Encuesta Nacional de Hogares Urbanos (ENHU) de INDEC, en la última medición disponible, correspondiente al año 2022.

Se trata de 3,240,759 hogares con déficit habitacional, compuestos de la siguiente manera:

1,180,431 hogares con déficit habitacional cuyos ingresos totales familiares están por debajo de la línea de pobreza.

932,514 hogares con déficit habitacional cuyos ingresos totales familiares están por encima de la línea de pobreza y por debajo de 2 veces la línea de pobreza.

660,699 hogares con déficit habitacional cuyos ingresos totales familiares están por encima de 2 veces la línea de pobreza y por debajo de 4 veces la línea de pobreza.

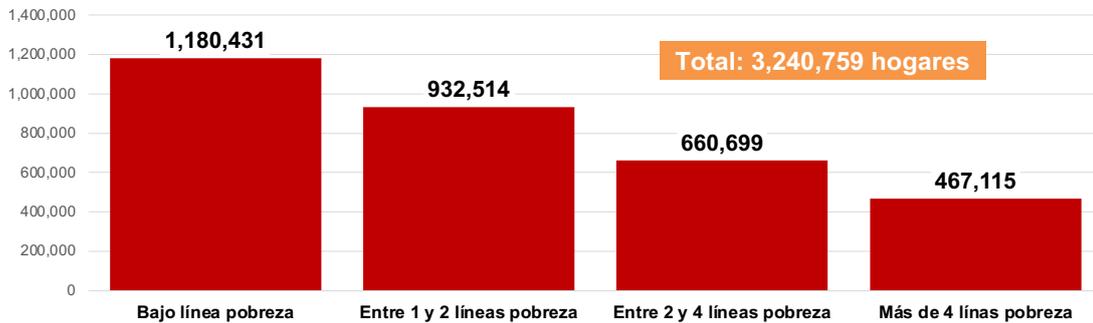
467,115 hogares con déficit habitacional cuyos ingresos totales familiares están por encima de 4 veces la línea de pobreza.

Mientras el primer segmento (hogares pobres, 1.2 millones de hogares) carece de los recursos necesarios para solucionar por su cuenta su déficit habitacional y necesita, por lo tanto, políticas públicas específicas para lograrlo, y el último segmento (hogares con ingresos altos, 467 mil hogares) seguramente puede solucionar por su cuenta su déficit habitacional, a través de recursos propios; los segmentos intermedios (ingresos totales entre 1 y 4 líneas de pobreza, 1.6 millones de hogares) están en una situación especial, tal vez más compleja de resolver, ya que difícilmente califiquen para programas de vivienda social y seguramente tengan dificultades para solucionar por su cuenta su déficit habitacional.

⁴ La línea de pobreza no es única para todos los hogares, ya que depende de la conformación del hogar, en términos de cantidad de miembros y género y edad de cada uno de ellos. De esta manera, la línea de pobreza para un hogar determinado está dada por la cantidad de adultos equivalentes multiplicada por el valor de la canasta básica para cada adulto equivalente que, además, es diferente para cada región del país.

Gráfico 2

**Déficit habitacional en Argentina
Segmentado por línea de pobreza - Año 2022**



Fuente: Economic Trends con datos de Encuesta Anual de Hogares Urbanos (EAHU) de INDEC.

Dado que el déficit habitacional está compuesto por hogares que residen en vivienda precaria, en situación de cohabitación o en situación de hacinamiento, la equivalencia a m² totales a construir para eliminar el déficit habitacional de este segmento requiere considerar una superficie vinculada a viviendas típicas del segmento y asignar esta superficie a cada hogar residiendo en vivienda precaria o en cohabitación, ya que ambas situaciones requieren una vivienda adicional por cada hogar, y considerar una superficie vinculada a una habitación promedio y asignar esta superficie a cada hogar en situación de hacinamiento, ya que esta variante de déficit habitacional requiere, para su resolución, la construcción de habitaciones adicionales, no de viviendas completas adicionales.

Siguiendo este procedimiento, considerando 75 m² por vivienda y 9 m² por habitación, la eliminación del déficit habitacional en hogares de clase media requeriría la construcción de 46.4 millones de m².

La estimación de la cantidad de hogares adicionales que requerirán nuevas viviendas durante los próximos 10 años puede estimarse suponiendo que (a) durante los próximos 10 años se produce el mismo ritmo promedio anual de crecimiento demográfico que el registrado entre los censos 2010 y 2022 y (b) se mantiene, en los nuevos hogares, la proporción de hogares pobres sobre el total de hogares. Aplicando, nuevamente, la superficie de 75 m² por vivienda, se obtienen 71.4 millones de m² adicionales.

Se trata entonces de 117.7 millones de m² para eliminar el déficit de vivienda en hogares de clase media en 10 años. Computando el costo de USD 969.3 por m², un 35% por encima del costo por m² de una vivienda social⁵, se obtiene una **inversión total de USD 114,105.7 millones para eliminar el déficit habitacional en hogares de clase media, incluyendo**

⁵ Porcentaje que surge de dividir el costo por m² para una vivienda de clase media (estimación del Colegio de Arquitectos de la Provincia de Córdoba) y el costo por m² para una vivienda social (estimación de la Dirección General de Estadística y Censos de la Provincia de Córdoba).

el déficit actual y las necesidades de nuevas viviendas por crecimiento demográfico en 10 años.

La tabla 1. sintetiza estos cálculos.

Tabla 1
Superficie a construir para eliminar déficit habitacional de hogares de clase media en 10 años

Segmento	Hogares	m2	m2 totales	USD / m2	Millones USD
Déficit por vivienda precaria y cohabitación	485,300	75.0	36,397,500	969.3	35,280.1
Déficit por hacinamiento	1,107,913	9.0	9,971,217	969.3	9,665.1
Hogares adicionales a 2033	951,346	75.0	71,350,950	969.3	69,160.5
Inversión total en segmento de hogares de clase media					114,105.7

Fuente: Estimaciones de Economic Trends en base a datos de EAHU y otras fuentes.

III.- El problema del crédito hipotecario en Argentina

Según las estimaciones de la sección anterior, si todo el déficit habitacional de hogares de clase media se solucionara, en 10 años, a través de crédito hipotecario, sería necesario acumular USD 115 mil millones, alrededor de un 18% del PBI.

Durante 2022, el promedio del stock de préstamos hipotecarios fue de \$ 333,814 millones, equivalentes a 0.4% del PBI.

El principal obstáculo para incrementar sustancialmente el stock de préstamos hipotecarios para vivienda es la dificultad de encontrar un esquema de indexación adecuado tanto para demandantes de dichos préstamos como para oferentes del fondeo necesario.

Concretamente, un préstamos a largo plazo, como ocurre con los préstamos hipotecarios, tiene que prever un esquema de indexación por inflación. En contextos de inflación baja y estable, como ocurrió en gran medida durante los 20 años previos a la pandemia de Covid-19 en gran parte del mundo, incluyendo la mayoría de los países latinoamericanos, indexar por índices de precios al consumidor, por ejemplo, no genera demasiados problemas, ya que los salarios tienden a moverse al ritmo de la inflación y, en caso de desacoples, estos suelen ser menores.

En contextos de alta inflación, y de volatilidad de precios relativos, como ocurre frecuentemente en Argentina, la determinación de un esquema de indexación conveniente es más compleja. Por ejemplo, indexar créditos hipotecarios por índices de precios al

consumidor (el caso de las UVA) o por índices de costos de construcción (el caso de las UVI), genera problemas financieros en los tomadores de dichos créditos si sus ingresos se actualizan al ritmo de evolución de los salarios, y éstos se atrasan con relación a los precios al consumidor y/o los costos de construcción. Esto es lo que ocurrió en Argentina durante los últimos cinco años, que dio lugar al abrupto freno en el otorgamiento de créditos hipotecarios UVA.

Una solución, naturalmente, sería la indexación por índices salariales, que evitaría entonces el descalce entre las cuotas de un crédito hipotecario y los ingresos de los tomadores de dichos créditos, pero ocurre que no hay suficiente oferta de fondeo indexado por salarios.

Una solución es la creación de Fondos de Cese Laboral (FCL) como los propuestos en documentos de trabajo previos, complementarios de este documento de trabajo, ya que un FCL enfrenta el desafío de preservar el valor de sus recursos en términos de salarios, por el modo como están establecidas las indemnizaciones por Ley de Contrato de Trabajo y, por lo tanto, se trata de un demandante genuino de instrumentos financieros indexados por salarios. De esta manera, un FCL podría invertir parte de sus recursos en cédulas hipotecarias indexadas por salarios emitidas por bancos comerciales que, con los recursos obtenidos por esa vía, otorguen crédito hipotecario indexado por salarios.

IV.- Fondos de Cese Laboral como proveedores de recursos para créditos hipotecarios indexados por salarios

Los esquemas de Fondos de Cese Laboral (FCL) propuestos en el documento de trabajo previo⁶, como parte de la estrategia de reforma laboral propuesta por el IEP⁷, requieren la creación de un organismo administrador de los recursos del FCL, ya que, al no prever, al menos inicialmente, indemnizaciones iguales independientemente de la causal de desvinculación, no es posible la utilización de un esquema de cuentas bancarias individuales de cada trabajador, como ocurre en el régimen de UOCRA (Ley 22.250).

De esta manera, el esquema propuesto requiere la conformación de un organismo creado por las entidades firmantes del convenio colectivo de trabajo que actúe como persona jurídica en los términos del art.148 del Código Civil y Comercial de la República Argentina, recibiendo los aportes de las empresas, efectuando los pagos, por cuenta y orden de cada empresa, de las indemnizaciones establecidas por Ley de Contrato de Trabajo (LCT) y administrando los recursos del FCL. Esto implica el desafío de invertirlos de tal modo que dichos recursos preserven su valor en términos de salarios, ya que las indemnizaciones

⁶ Documento de Trabajo No.12: 'Claves para el diseño de Fondos de Cese Laboral', Instituto de Economía Política, Insight 21, Universidad Siglo 21, abril de 2023.

⁷ Documento de Trabajo No.10: 'Una reforma laboral económica y políticamente viable', Instituto de Economía Política, Insight 21, Universidad Siglo 21, febrero de 2023.

que debe pagar están vinculadas a los salarios como consecuencia del modelo de cálculo establecido por LCT.

Esto transforma a un FCL en un demandante genuino de instrumentos financieros indexados por salarios, como podría ser el caso de cédulas hipotecarias con ese tipo de indexación emitidas por bancos comerciales que puedan entonces otorgar créditos hipotecarios indexados por salarios, sin posibilidad entonces de desequilibrio entre el modo de indexación de su fondeo y el modo de indexación de sus créditos.

Para evaluar la magnitud de la profundización del mercado de créditos hipotecarios que podría lograrse por esta vía, con relación a las necesidades de construcción de viviendas para hogares de clase media, podría utilizarse el siguiente modelo matemático, para poder simular distintos escenarios.

Por un lado, la evolución de la antigüedad promedio está dada por la siguiente ecuación, ya que las indemnizaciones a pagar dependerán de la antigüedad promedio acumulada desde el inicio del nuevo régimen⁸:

$$\text{ecuación [1]: } \text{antigüedad}_t = (\text{antigüedad}_{t-1} + 1)(1 - t.\text{rotacion})$$

Las indemnizaciones a pagar, suponiendo que inicialmente se consideran sólo las indemnizaciones establecidas por LCT, sin indemnización por renuncia y otras causales no previstas en dicha ley, dependerán, además de la tasa de rotación, de la tasa de despidos sin justa causa, de la siguiente manera:

$$\begin{aligned} \text{ecuación [2]: } & \text{indemnizaciones}_t \\ & = \text{empleados}_t * t.\text{rotacion} * t.\text{despidos} * \text{salario_prom}_t * \text{antigüedad}_t \end{aligned}$$

Los fondos aportados al FCL evolucionarán de la siguiente manera:

$$\text{ecuación [3]: } \text{aportes}_t = \text{empleados}_t * \text{salario_prom}_t * 13 \text{ meses} * \text{alícuota}$$

Dada una tasa de afectación de recursos netos a la inversión en cédulas hipotecarias indexadas por salarios, el stock de las mismas evolucionará de la siguiente manera:

⁸ Ver Documento de Trabajo No.10: 'Una reforma laboral económica y políticamente viable', Instituto de Economía Política, Insight 21, Universidad Siglo 21, febrero de 2023.

$$\begin{aligned} & \textit{ecuación [4]: } stock_cedulas_t \\ & = stock_cedulas_{t-1} + (aportes_t - indemnizaciones_t) \cdot t.afectacion \end{aligned}$$

En un esquema de FCL que abarquen a todos los sectores de la actividad privada, suponiendo constante la cantidad de trabajadores formales (6,522,513, promedio durante 2022, según datos del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social), suponiendo también constante el poder adquisitivo de los salarios (\$ 174,275, promedio durante 2022, misma fuente), una tasa de rotación del 5% anual, una tasa de despidos del 25% de dicha tasa de rotación, una alícuota de aportes a FCL del 8% y una afectación del 90% de los fondos netos del pago de indemnizaciones a la inversión en cédulas hipotecarias, acumularía, en 10 años, \$ 10,159,808.4 millones (a precios de 2022). Frente a un PBI de \$ 82,650,240 (promedio 2022, a precios corrientes, INDEC - Ministerio de Economía), se trataría de un **12.3% del PBI, un 68.3% del monto total necesario para eliminar el déficit habitacional en hogares de clase media.**

Con un esquema de supuestos más conservadores, suponiendo tasa de rotación del 10% anual, tasa de despidos del 50% sobre la tasa de rotación, alícuota de aportes al FCL del 6% y afectación del 80% de los fondos netos del pago de indemnizaciones a la inversión en cédulas hipotecarias, se acumularían, en 10 años, \$ 5,666,288.6 millones, equivalentes al **6.9% del PBI, 38.3% del monto total necesario para eliminar el déficit habitacional en hogares de clase media.**

Una economía dinámica, que incrementara el empleo formal y el poder adquisitivo de los salarios lograría, naturalmente, un flujo mayor de recursos destinados al crédito hipotecario. Suponiendo un incremento del 50% en el empleo formal durante los próximos 10 años, y un incremento del 50% en el salario real en igual periodo, podría elevar los porcentajes del **12.3% al 19.2% del PBI en el primer escenario y del 6.9% al 10.8% en el segundo escenario.**

Los cálculos no incluyen costos de administración, ni tampoco el rendimiento de las inversiones realizadas. Ambos podrían equilibrarse con un diseño adecuado del FCL. Incluso, diseños que impliquen bajos costos de administración y alto rendimiento de las inversiones realizadas permitirían flujos adicionales a los de las simulaciones anteriores, permitiendo entonces un mayor stock de cédulas hipotecarias que financie el crédito hipotecario para los trabajadores.