



Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas



Escuela de Estudios de Posgrado  
Especialización en Administración Financiera

**Trabajo Final**

*Otra Alternativa de Financiamiento a los Préstamos  
PRO.CRE.AR  
Inversión para Pequeños Ahorristas*

**Autor :**  
**Francisco Javier Solari Azcárate**

**Tutor :**  
**Aldo Vicario**

**Buenos Aires, Diciembre de 2014**

# ÍNDICE      GENERAL

	<u>Página</u>
<b>1.</b> RESUMEN DEL TRABAJO.	5
<b>2.</b> INTRODUCCIÓN AL TEMA.	9
<b>3.</b> DESARROLLO DEL TRABAJO.	13
<b>3.1.</b> Descripción del actual sistema PRO.CRE.AR.	14
<b>3.2.</b> Como se financia el programa actualmente.	20
<b>3.2.1.</b> Aspectos positivos del programa actual.	24
<b>3.2.2.</b> Aspectos negativos del programa actual.	26
<b>3.3.</b> Fideicomisos Financieros.	28
<b>3.3.1.</b> Definición de Fideicomiso Financiero.	28
<b>3.3.2.</b> Forma de adecuación al sistema PRO.CRE.AR.	31
<b>3.4.</b> Nuevas formas de financiación con instrumentos vigentes.	34
<b>3.5.</b> Rol del Estado Nacional.	38
<b>3.5.1.</b> Aspectos Positivos.	52
<b>3.5.2.</b> Aspectos Negativos.	56
<b>3.6.</b> Nuevo instrumento de ahorro para ahorristas minoristas.	60
<b>3.7.</b> Aportes a una problemática social.	64
<b>3.7.1.</b> Solución de la primera vivienda para la clase media.	66
<b>3.8.</b> Variables que pueden afectar la nueva metodología.	69
<b>3.9.</b> Cambios en la ecuación del PBI.	72
<b>4.</b> CONCLUSIÓN.	75
<b>5.</b> REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.	79
<b>6.</b> ANEXO.	81
<b>7.</b> NOTAS Y OBSERVACIONES AL TEXTO.	82
<b>* 8.</b> SOPORTE ELECTRÓNICO (C.D.)	84

BUENOS AIRES, de Diciembre de 2014 .

SR. DIRECTOR DE LA CARRERA DE POSGRADO  
 DE ESPECIALIZACIÓN EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA.  
 FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS.  
UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES.

De mi mayor consideración:

Tengo el agrado de dirigirme a Ud. con la finalidad de remitirle, adjuntos a la presente, TRES (3) ejemplares del Trabajo Final presentado por el alumno:

Francisco Javier Solari Azcárate
Nombre y Apellido del Alumno

cuyo título es el siguiente :

Otra Alternativa de Financiamiento a los Préstamos PRO.CRE.AR Inversión para Pequeños Ahorristas
Título completo del Trabajo Final

En mi carácter de Tutor designado por la Dirección de la Carrera a efectos de orientar y guiar la elaboración de este Trabajo Final, le informo que he analizado y revisado adecuadamente la versión final que se acompaña y que por ello propongo la aprobación de la misma y la siguiente calificación, dentro de la escala de cero a diez :

Número	Letras

Sin otro particular lo saludo muy atentamente.

Firma completa del Tutor
Nombre y Apellido del Tutor
Cargo (s) docente (s) u otro (s) del Tutor

<b>Calificación de las Autoridades de la Carrera :</b>			
Número	Letras	Número	Letras
<i>Firma del Subdirector</i> <b>Heriberto H. Fernández</b> Subdirector		<i>Firma del Director Alterno</i> <b>Celestino Carbajal</b> Director Alterno	
<b>Calificación Final :</b>			
Número	Letras		

## **ÍNDICE DE GRÁFICOS**

<b><u>Gráfico</u></b> <b><u>No. :</u></b>	<b><u>Título</u> – <u>Fuente</u></b>	<b><u>Página</u></b>
<b>I</b>	Diferencias entre alternativas del Programa de Crédito Argentino.	18
<b>II</b>	Similitudes entre alternativas del Programa de Crédito Argentino.	19
<b>III</b>	Fondo de Garantía de Sustentabilidad.	22
<b>IV</b>	Esquema de Estructura de Fideicomiso Financiero.	28
<b>V</b>	Esquema de Estructura de Fideicomiso Financiero PRO.CRE.AR.	31
<b>VI</b>	Flujo de Dinero PRO.CRE.AR en la actualidad.	34
<b>VII</b>	Participación de Fideicomisos en Financiamiento empresario 2012.	37
<b>VIII</b>	Participación de Fideicomisos en Financiamiento empresario 2013.	37
<b>IX</b>	Participación de PRO.CRE.AR en la cartera del FGS.	40
<b>X</b>	Crisis económicas en Argentina en los últimos 40 años.	43
<b>XI</b>	Pérdida de la ANSES con el sistema de fondeo actual.	47
<b>XII</b>	Nuevo esquema de fondeo, ganancia de ANSES.	48
<b>XIII</b>	Aspectos positivos del Rol del Estado Nacional.	52
<b>XIV</b>	Aspectos negativos del Rol del Estado Nacional.	57
<b>XV</b>	Diferencias entre los “Créditos Hipotecarios” standard y el PROCREAR.	67
<b>XVI</b>	Similitudes entre los “Créditos Hipotecarios” standard y el PROCREAR.	68

# **1. RESUMEN DEL TRABAJO**

El presente trabajo tiene por objeto mostrar una nueva alternativa de financiamiento a los préstamos Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (PRO.CRE.AR BICENTENARIO).

Esta opción que presento tiene por fin, no solo aumentar los fondos para la financiación de dicho programa, sino convertirse en una nueva posibilidad de inversión para los ahorristas minoristas.

Desde hace décadas que la escasez habitacional es un problema a resolver para la sociedad argentina. Pero desde la salida de la convertibilidad en el año 2002, la posibilidad de acceder a un crédito hipotecario a largo plazo en nuestro país se ha hecho cada vez más difícil.

Desde que se lanzó este programa, éste sistema tiene como fuentes de financiamiento: Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES), Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación (MECON) y otros inversores privados mayoristas. Es por esta razón, que dichos fondos no son suficientes para solucionar por completo la demanda de la sociedad sobre este tipo de préstamos, ergo la demanda de unidades habitacionales que tiene el país.

En 2006, con un gasto público desmedido y una emisión monetaria de carácter expansivo a la par, el índice de precios al consumidor se elevó considerablemente produciendo una inflación por encima del 20% anual en los años subsiguientes alcanzando valores máximos de entre 25% y 30% anual.

Con estas políticas y tasas de interés nominales anuales (TNA) rondando entre el 15 % (Quince por ciento) y 22 % (Veinte y dos por ciento), se hizo cada vez más difícil para la clase media encontrar alternativas de inversión que le redituaran una generación de valor. Se dieron cuenta que prestar dinero, era perder dinero.

En países donde la tasa de inflación es mayor a la tasa de interés, la teoría indica que se fugarán capitales hacia el exterior. Los capitales comenzarán a retirarse del país buscando mejores alternativas generadoras de valor para sus patrimonios.

Esa misma situación a lo largo de 7 (Siete) años, produce un vacío de financiamiento para toda la actividad económica, y por tanto, para sistemas como el programa PRO.CRE.AR para acceder a la primera vivienda.

El crédito a largo plazo en este país es un problema que se tiene desde que tengo memoria. Luego del default en 2002, el país se financió de recursos propios para desarrollarse, es por eso que es necesario idear medidas como el sistema PRO.CRE.AR para poder mantener un ritmo de crecimiento y desarrollo sostenible en el tiempo.

La herramienta financiera utilizada actualmente para canalizar los recursos, en definitiva del estado y la población argentina, es el fideicomiso financiero. Esta herramienta ha demostrado generar un dinamismo en el mercado en los últimos años no visto con anterioridad. Es por eso que definiendo esta herramienta, y no solo la definiendo sino fomentando potenciarla aumentando su alcance a los ahorristas minoristas

deseosos de acrecentar sus patrimonios pero sin posibilidades confiables de rédito con las actuales alternativas de inversión.

En la actualidad, lo mayor que un plazo fijo reditúa no alcanza a cubrir la mínima estadística de subas de precios. Es por eso que propongo expandir los límites de éste fideicomiso, convirtiéndose en una herramienta atractiva al pequeño y mediano inversor. Donde no solo sea una tasa semivariable, sino que acompañe la realidad circunstancial del país a lo largo de su duración. Es aquí donde entra el rol del estado.

En esta propuesta, los inversores son los ahorristas minoristas, en lugar de instituciones como la ANSES y el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación. El fiduciario se mantiene igual a la actualidad donde el Banco Hipotecario actúa como fiduciario y agente de cobro del fideicomiso. Los tomadores, continúa siendo la clase media y baja con necesidad de adquirir su primer vivienda. Y el Estado en sí mismo, deja de ser el inversor principal a través de diferentes canales, y pasa a jugar un rol de garante y financiador para cubrir el spread entre la tasa que pueden pagar los tomadores, y la tasa que necesitan los inversores para que les sea atractiva dicha inversión.

En este escenario nos preguntamos, “¿Que gana el Estado ahora, si solo actúa como garante y financiador de un spread que nunca le devolverán? Con el actual sistema, al menos cobra una tasa aparente positiva (real negativa) por los intereses generados, pero la cobra.”

El Estado Nacional, verá su rédito de forma indirecta. Es decir, sus ingresos vendrán del aumento en el nivel de actividad económica, en los impuestos generados a través de ésta, como pueden ser el Impuesto al Valor Agregado (IVA). A modo de ejemplo, al haber una disminución del desempleo, los salarios tenderán a subir dado que las empresas siempre buscan los mejores recursos, es por eso que al subir los salarios, habrá más personas que sean susceptibles de tributar por Impuesto a las Ganancias o de tributar por Bienes Personales. En definitiva, el Estado ve su rédito, y se podría afirmar que hasta es mayor que el percibido por el actual programa.

Se calculan los ahorros de la población fuera del sistema económico (bajo el colchón) en aproximadamente un 40 % (Cuarenta por ciento) del Producto Bruto Interno (PBI) argentino. Imaginemos por un momento, el aumento en la actividad económica si se volcaran esos recursos al sistema, y específicamente, a un sector tan pujante como la construcción.

Una inyección tan grande de recursos al sistema debe ser acompañada por la mayoría sino por todos los sectores necesarios para su óptimo desarrollo. Esto es apreciable a través de la Matriz Insumo Producto (MIP) que se describirá a lo largo del trabajo.

Como medida imperante para pensar realizable una herramienta de este tipo, es necesario estar muy atentos al marco jurídico, regulatorio, contable e impositivo. Esta puesta en marcha, provocaría un aumento en el volumen de papeles operados en el sistema bursátil dándole un impulso de una magnitud considerable a nuestro actual mercado de capitales.

A lo largo de este trabajo, se abordarán los pro y contra de esta propuesta: se definirá qué es y cómo es la estructura de un fideicomiso financiero, quienes son los agentes implicados y cuál es su rol dentro del proceso, con qué recursos se cuenta y con cuales no se dispone hasta el momento para poder implementarlo correctamente, se verá cuan preparado está el país y el mercado para este tipo de propuestas, y se analizará la potencialidad tanto económica como social que puede producir una medida de este tipo bien aplicada y direccionada en el desarrollo de nuestro país.

Esta tesis propone mejorar una posible solución planteada por el actual gobierno para la problemática de unidades habitacionales en el país.

El programa PRO.CRE.AR per se, es una idea extraordinaria en sí misma, pero una idea en si misma por más extraordinaria que sea, sino cuenta con los recursos, y el entorno apropiado para desarrollarla, carece de valor.

Se quiere demostrar la conveniencia de aumentar la oferta de fondeo para este programa, al incorporar a toda la clase media en busca de alternativas de inversión que le reditúen un rendimiento real positivo. Esta incorporación puede generar al mismo tiempo, un aumento en la inversión, aumentar la tasa de ocupación y elevar el nivel de actividad económica.

A lo largo del presente trabajo, se intentará demostrar lo planteado en los párrafos anteriores.

## **2. INTRODUCCIÓN AL TEMA**

La demanda habitacional insatisfecha ha sido una problemática para la sociedad argentina desde que tengo memoria.

Las cuestiones que han llevado a investigar sobre esta temática es la búsqueda de respuesta a las siguientes preguntas: “¿Porqué habiendo tanto dinero fuera del sistema, y teniendo una necesidad de financiamiento como nación, no intentamos profundizar este tipo de medidas como lo es el sistema PRO.CRE.AR?”; “¿Qué mejor herramienta para llevar esta iniciativa a cabo que un fideicomiso financiero? Que permite darle un impulso al mercado de capitales argentino que continua viendo reducir los volúmenes operados año a año”; “¿Porque a nadie se le ocurrió incluir a los ahorristas minoristas que no saben qué hacer con el dinero ahorrado a falta de alternativas de inversión?”

Es por eso que es necesario ahondar en este tema, de pensar que aporte se puede hacer al desarrollo del país como profesionales, utilizando las herramientas que se tienen al alcance.

Para introducir al lector, se hará un breve repaso de esta temática a lo largo de las últimas décadas. Se verá como en la actualidad, con la herramienta de fideicomiso financiero, el destino de estos programas habitacionales, puede ser muy diferente a lo ocurrido en el pasado.

El déficit habitacional es una realidad innegable en Argentina desde hace varias décadas. En nuestro país la mayor transformación en materia de acceso a la vivienda se vivió en el primer gobierno peronista: un período de crecimiento económico acompañado por distribución del ingreso y ampliación de los derechos del trabajador. Las principales medidas, en cuanto a vivienda, consistieron en la construcción directa por parte del Estado, el congelamiento de los alquileres y el otorgamiento de diversas líneas crediticias a través del Banco Hipotecario Nacional, principalmente para la construcción de unidades nuevas. ([Fundación Pro Vivienda Social](#))

Los loteos populares, su posterior venta en cuotas, junto a la estatización de los servicios públicos, permitieron ampliar las zonas urbanas y el acceso de los sectores obreros a la propiedad. Estas medidas dieron como resultado un cambio sustancial: el porcentaje de propietarios a nivel nacional que había sido del 37 % (Treinta y siete por ciento) en el censo del año 1947 creció al 58 % (Cincuenta y ocho por ciento) para el censo de 1960. Dicha tendencia, si bien con menos dinamismo, se mantuvo hasta mediados de los '70. ([Putero](#))

En 1970, se creó el Fondo Nacional de la Vivienda (FONAVI), un organismo estatal de la República Argentina creado para contrarrestar el déficit habitacional y proveer viviendas económicas para sectores de bajos ingresos de la sociedad: complejos de casas o de edificios de departamentos conocidos como monoblocks. Ejemplo de éste programa es el barrio “Barrio Ejercito de los Andes”, también conocido como *Fuerte Apache*. ([Beatriz](#))

Este Fondo se financiaba con aportes de los trabajadores y subsidios del Estado Nacional. Por más de veinte años, el FONAVI contó con aportes de US\$ 850.000.000 (Ochocientos cincuenta millones dólares americanos) anuales y tuvo un rol

preponderante en la conformación y sostenimiento del modelo productivo fundamentado en empresas constructoras y la generación de empleo vinculado.

Este sistema hizo colapsar al ente recaudador, Banco Hipotecario Nacional, y extendió sus efectos sobre todo el sistema financiero relacionado.

Prueba de lo mencionado, es la famosa Circular 1050 adoptada en 1980 por el Banco Central de la República Argentina durante la gestión de José Alfredo Martínez de Hoz al frente del Ministerio de Economía de la Nación. Esta circular consistía en que las deudas contraídas por un préstamo hipotecario se indexaban por la tasa de interés vigente en el mercado, en un contexto inflacionario. Ese interés al ser muy elevado en términos reales durante varios años, produjo que muchos de los tomadores de préstamos debieran malvender sus casas debido a que sus obligaciones iban representando más y más porcentaje sobre sus salarios, a la vez que el valor de los inmuebles iba disminuyendo. (Clarín, 2002)

Este tipo de préstamos (indexados) ha demostrado que no es la solución en un país tan susceptible a procesos inflacionarios como el nuestro, dado que perjudica a los tomadores de préstamos y provoca más incertidumbres que certezas.

Las villas surgidas a principios de siglo XX con la migración europea, que tuvieron un nuevo auge en el período de migración interna, resurgieron con fuerza en los '80 y '90 como consecuencia de la exclusión social generada por los modelos económicos llevados adelante.

La privatización del Banco Hipotecario y de los servicios públicos en la década del '90, herramientas centrales en el proceso de mejoramiento del acceso a la vivienda de mediados del siglo pasado, profundizan dicho proceso. Este modelo económico llega a su agotamiento en la crisis socio-económica y política de diciembre de 2001.

A partir del año 2003, se produce un cambio de gobierno con un Estado más protagónico y distintos programas son lanzados para suplir la demanda habitacional. Entre ellos se encuentran: Mejor Vivir (2004) y PRO.CRE.AR Bicentenario (2012).

La situación general de la vivienda en Argentina continúa siendo dramática. Según una investigación del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) de 2011, para el 2010 existía un déficit de aproximadamente 3 millones de viviendas.

En países como el nuestro, donde las instituciones son tan débiles, donde la gente acostumbrada a ver crisis económicas cada vez más recurrentes, guarda cada vez mayor parte de sus ahorros en las casas y pierde la confianza en el sistema bancario. Esto hace que sea muy difícil llevar a cabo políticas de crédito a largo plazo.

En Argentina, el crédito hipotecario nunca ha sido una herramienta masiva para el acceso a la vivienda. Según la encuesta “La Movilidad Social en la Argentina” (FIEL, 2007) las familias que adquirieron una vivienda durante las últimas tres décadas lo hicieron a través de recursos propios (57% en promedio), mientras que el uso del crédito hipotecario adquirió su máximo histórico entre los años 1995 y 2000

(27% de las familias tomaron crédito). El porcentaje de familias que adquirió su vivienda a través de un crédito está apenas por encima de aquellos que lo hicieron con ayuda familiar.

Además de la limitada oferta de crédito para la vivienda, las familias de ingresos medios y bajos encuentran dificultades en acceder a un crédito ya sea por la relación que existe entre los ingresos y los precios de las viviendas (que dificulta no sólo el ahorro inicial necesario para acceder a un crédito, sino también la posibilidad de pagar una cuota mensual) o por la elevada informalidad laboral (las entidades financieras solicitan altos niveles de formalidad).

La relación entre los ingresos (sueldos) de la sociedad y el valor que guarda con los inmuebles no es un tema menor, dado que si esta relación perdura en el tiempo las posibilidades para otorgar créditos hipotecarios no subvencionados (donde el Estado no aporta parte del costo del crédito) son muy escasas como ocurre en la actualidad.

Las actuales opciones que ofrecen los bancos son créditos no mayores a 7 (Siete) años, y/o mayores a los 7 (Siete) años pero con tasas escalonadas o variables después de los primeros años. Es así que a la gente se le hace muy difícil afrontar estos créditos en lapsos tan cortos de tiempo.

En países avanzados, como Estados Unidos o de Europa, los créditos hipotecarios no son menores a los quince 15 (Quince) o 20 (Veinte) años con tasas accesibles, lo cual permite al tomador del préstamo proyectar y planificar de mejor modo la forma de repago.

En busca de soluciones para lidiar con problemas cotidianos que hacen a las personas, en especial a las personas entre 20 (Veinte) y 35 (Treinta y cinco) años de clase media y clase media baja, se presentará una opción alternativa para que este estrato logre su anhelada primera vivienda, y al mismo tiempo, los pequeños ahorristas tengan una opción de inversión que les reditúe mayores retornos que los actuales por herramientas más difundidas como los plazos fijos.

### **3. DESARROLLO DEL TRABAJO**

### 3.1. Descripción del actual sistema PRO.CRE.AR.

El actual sistema PRO.CRE.AR – BICENTENARIO es un programa lanzado en Junio de 2012 por la administración de la presidente Cristina Fernandez de Kirchner.

PRO.CRE.AR. BICENTENARIO Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar es un programa de créditos impulsado para dar solución a la demanda habitacional del país. El objetivo del programa es la construcción de 400.000 (Cuatrocientas mil) viviendas en 4 (Cuatro) años, las cuales se estima, beneficiará aproximadamente a 1.600.000 (Un millón seiscientos mil) personas.

Los tomadores de los préstamos podrán usar los fondos para construcción, ampliación/terminación y refacción. Estos tomadores, serán elegidos entre todas las personas que aplicaron al programa mediante sorteo realizado por Lotería Nacional.

Los montos de los préstamos comprendidos en el programa serán de hasta \$AR 400.000 (Cuatrocientos mil pesos argentinos) o \$AR 520.000 (Quinientos veinte mil pesos argentinos) dependiendo si el destino de los fondos es la construcción o la compra de una vivienda nueva a estrenar, con plazos comprendidos entre 20 (Veinte) y 30 (Treinta) años. Las tasas nominales anuales (TNA) variarán en un rango entre 2 % (Dos por ciento) y 14 % (Catorce por ciento) para construcción y 2 % (Dos por ciento) y 16,5 % (Dieciséis con cincuenta centésimos por ciento) para vivienda nueva a estrenar, en pesos argentinos, y no es condición excluyente tener un tope mínimo de ingresos. Los ingresos familiares mensuales netos no podrán ser superiores a \$AR 30.000 (Treinta mil pesos argentinos) en un principio y \$AR 35.000 (Treinta y cinco mil pesos argentinos) en los años siguientes, y la relación cuota - ingreso podrá alcanzar un máximo del 40 % (Cuarenta por ciento). Dependiendo cada línea de crédito, se accederá con o sin terreno previo. Las personas que soliciten los créditos podrán tener entre 18 (Dieciocho) y 65 (Sesenta y cinco) años. ([La Nación, 2013](#))

Estos montos solo poseen una excepción y es para la región patagónica del país. En esa zona, los ingresos netos mensuales podrán tener un tope superior. Lo mismo que los créditos concedidos. Esto es debido a que el costo de vida es en cierta medida mayor al costo de vida en el resto del país.

Este programa consta de 2 (Dos) líneas de crédito. La primera opción, es un crédito que financiará la compra del terreno y la construcción de la vivienda, ambas compras con un límite de hasta un 100 % (Cien por ciento), de acuerdo a lo que informó la ANSES.

La segunda opción que ofrece el programa, permite la obtención de un crédito hipotecario para la compra de una vivienda nueva, a estrenar antes de diciembre de 2014, y que como condición no deben haber sido escrituradas ni habitadas al momento del crédito.

Para entender completamente como funciona este programa, ampliaré el objetivo y características de cada línea de crédito para una mejor comprensión por parte del lector.

Es necesario tener presente, que este programa está destinado no solo a personas que no poseen los requisitos necesarios para poder acceder a un préstamo hipotecario en otros bancos como pueden ser Banco Nación, Banco Ciudad u otros debido a que hay alguna causa que les restringe esta posibilidad. También se piensa como objetivo, apuntar a desarrollar áreas “*urbanas y semiurbanas*”; pero si nos detenemos a pensar, en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Rosario, Mendoza o algún otro conglomerado urbano densamente poblado; ya prácticamente no hay lotes libres para construir, por lo que el programa apunta primeramente a desarrollar zonas *semiurbanas*.

En esta línea de pensamiento, se calcula el valor de un lote en la Ciudad de Buenos Aires de aproximadamente 50 mts<sup>2</sup> (Cincuenta metros cuadrados) en un área con infraestructura, servicios públicos y acceso al transporte en el orden de U\$S 20.000 (Veinte mil dólares americanos) o su equivalente \$AR 280.000 (Doscientos ochenta mil pesos argentinos) a valor Septiembre 2014 (Se realiza la conversión del tipo de cambio de acuerdo al valor del dólar informal, el cual es el utilizado en operaciones inmobiliarias).

Si pensamos que solamente para el lote se requiere ese monto, los montos que concede PRO.CRE.AR no serían suficientes para la adquisición, por lo que es necesario contar con una importante suma de dinero previamente.

El apuntalamiento hacia zonas *semiurbanas* por un lado es acertado, porque conlleva el progreso y desarrollo de áreas que si bien cuentan con la infraestructura necesaria, tienen potencial de crecimiento a futuro. Pero por el otro lado, es necesario pensar en ese porcentaje de la población que si bien busca acceder a un préstamo de PRO.CRE.AR está limitada seriamente debido a que no está dispuesta a relocalizarse en otra ciudad.

Como mencioné anteriormente, la primera línea es un crédito que financiará la compra del terreno y la construcción de la vivienda. Para acceder a esta línea, el solicitante requiere de ingresos familiares mensuales netos de hasta \$AR 30.000 (Treinta mil pesos argentinos) en un principio; TNA del 2 % (Dos por ciento) al 14 % (Catorce por ciento), según los ingresos que totalizan el grupo familiar, fijas hasta el quinto año (primer tramo), y un segundo tramo variable con un tope máximo.

La línea presenta créditos de hasta \$AR 400.000 (Cuatrocientos mil pesos argentinos) para el proyecto de obra y hasta \$AR 125.000 (Ciento veinte y cinco mil pesos argentinos) para el terreno, con plazos de pago que varían entre 20 (Veinte) y 30 (Treinta) años según los ingresos, de acuerdo a lo informado por el organismo tras el anuncio

En esta misma opción de crédito, las viviendas a construirse tienen como condición que deben realizarse en base a algunos de los modelos presentados por el programa y que se encuentran a disposición de los beneficiarios, para ahorrar tiempo y dinero en el proceso de diseño. Solo se requiere la adaptación de planos al terreno.

Por el lado de la adquisición de terrenos, esta línea prevé realizar loteos en terrenos nacionales, provinciales y municipales que cuenten con servicios públicos para poner a disposición y que puedan ser sorteados entre los interesados que postulan y cumplan los requisitos crediticios. En la actualidad (Septiembre 2014), hay más de 33.000 (Treinta y tres mil) viviendas en curso desarrollándose en estos terrenos. (Urieta, 2014)

En cuanto a la segunda línea de crédito, esta permite la obtención de un crédito hipotecario para la compra de una vivienda nueva, a estrenar antes de diciembre de 2014, y que como condición no deben haber sido escrituradas ni habitadas al momento del crédito.

Esta línea tendrá, en primera instancia, una serie por 20.000 (Veinte mil) créditos. Se financiará como tope máximo, el 80 % (Ochenta por ciento) del valor de compra, el cual no podrá superar los \$AR 520.000 (Quinientos veinte mil pesos argentinos) por unidad y la adjudicación será mediante sorteo de cupos, realizado por Lotería Nacional. Es decir, el precio máximo superior de una vivienda será de \$AR 645.000 (Seiscientos cuarenta y cinco mil pesos argentinos). El sistema de amortización de los préstamos es francés, es decir, el importe de las cuotas no varía en el tiempo.

En lo que respecta a condiciones crediticias y requisitos para la inscripción, los mismos serán similares al resto de las líneas de crédito ya que contarán con TNA entre el 2 % (Dos por ciento) y el 16,5 % (Dieciséis con cincuenta centésimos por ciento), esto no implica que el tomador del préstamo pague intereses por esos porcentajes sino que el interés a devolver será calculado en base al costo financiero total (CFT) de la operación. Y con plazos entre 20 (Veinte) y 30 (Treinta) años e ingresos familiares de hasta \$AR 30.000 (Treinta mil pesos argentinos) en un principio. (7.1)

A continuación, se detallarán los requisitos necesarios para acceder al programa:

- Superficie máxima a construir
- Valor mínimo del terreno
- Nacionalidad
- Antigüedad laboral mínima
- Ingresos mínimos
- Relación cuota/ingreso
- Antecedentes financieros

Superficie máxima a construir: La construcción no podrá superar los 150 mts<sup>2</sup> (Ciento cincuenta metros cuadrados).

El valor del proyecto de obra no puede ser mayor a 5 (Cinco) veces el valor del terreno [es decir, el valor del terreno deberá representar como mínimo un 20 % (Veinte por ciento) del proyecto de obra total].

Para el/los solicitante/s con ingresos netos mensuales hasta \$AR 5.000 (Cinco mil pesos argentinos), la relación entre el monto del crédito y el presupuesto de la obra no puede ser inferior al 90 % (Noventa por ciento).

El terreno deberá estar localizado en una zona urbana o semi-urbana consolidada (con infraestructura de servicios), sobre calle o camino trazado y con baja probabilidad de inundaciones.

Valor mínimo del terreno: \$AR 15.000 (Quince mil pesos argentinos) para el interior del país y \$AR 30.000 (Treinta mil pesos argentinos) para Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA).

Obras ya iniciadas: En caso de haber un avance de obra, deberá ser inferior al 50 % (Cincuenta por ciento) del proyecto total. Si el avance de obra supera el 50%, es considerado como destino terminación.

Nacionalidad: Argentino o Extranjero, con residencia permanente en el país.

Edad para acceder al crédito: entre 18 (Dieciocho) y 65 (Sesenta y cinco) años (edad máxima al cancelar el crédito: 75 años).

Antigüedad laboral mínima: 1 (Un) año, tanto en relación de dependencia como en independientes.

Ingresos mínimos: Se consideran los ingresos netos del solicitante (sumando, cuando hubiera, los ingresos por una segunda actividad) y los de su cónyuge o concubino/a, en cuyo caso se constituirá en “codeudor”.

En el caso de los trabajadores en relación de dependencia, se considera Salario Neto la suma de dinero que regularmente cobra el trabajador por su trabajo y que resulta del total de sus haberes menos los descuentos de ley que debe retener el empleador (descuentos previsionales, tributarios, seguros, etc.). En cuanto a los trabajadores independientes será considerado de acuerdo a la categoría que le sea establecida por el régimen tributario de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP).

Aquellas personas que perciban un ingreso mediante becas, residencias, o cómo servicio doméstico deberán acreditar su condición de tal con los comprobantes correspondientes.

Relación cuota/ingreso: La cuota mensual a pagar del crédito hipotecario puede cubrir hasta el 40 % (Cuarenta por ciento) del ingreso neto familiar. Se consideran todas las obligaciones que tengan en el sistema financiero.

Antecedentes financieros: Es necesario no tener antecedentes negativos en el sistema financiero:

- Retrasos en pagos durante los últimos 2 (Dos) años.
- Deudas vencidas mayores a \$AR 250 (Doscientos cincuenta pesos argentinos).

- Tener 3 (Tres) o más cheques rechazados por “sin fondos” en los últimos 12 (Doce) meses.
- Juicios, embargos, quiebras, concursos y morosidad en los últimos 5 (Cinco) años.

Como se ha repasado, no son pocos los requisitos necesarios para acceder a un préstamo. Pero es de vital importancia poseer un buen historial crediticio a la hora de aplicar dado que hay una evaluación crediticia rigurosa que alcanza hasta 5 (Cinco) años para atrás.

A continuación se analizarán las diferencias entre ambas opciones para ver que rasgos no comparten entre sí.

Gráfico 1: Diferencias entre alternativas del Programa de Crédito Argentino.

	<b>Alternativa 1</b>	<b>Alternativa 2</b>
<b>Concepto</b>	<b>Terreno y Construcción</b>	<b>Adquisición vivienda a estrenar</b>
<b>Tasa (TNA)</b>	<b>Entre 2% y 14%</b>	<b>Entre 2% y 16.5%</b>
<b>Monto máximo para vivienda</b>	<b>\$AR 400.000.-</b>	<b>\$AR 520.000.-</b>

Fuente: [www.anses.gob.ar](http://www.anses.gob.ar)

Como se ve, en cuanto a tasa refiere, poseen igual mínimo pero difieren en los máximos. Recuérdese que la tasa se mantiene fija los primeros 5 (Cinco) años, y luego se torna variable pero con un tope máximo razonable.

En el próximo gráfico, se verán las similitudes entre las alternativas que propone PRO.CRE.AR.

Gráfico 2: Similitudes entre alternativas del Programa de Crédito Argentino.

	<b>Alternativa 1</b>	<b>Alternativa 2</b>
Monto máximo lote	<b>\$AR 125.000</b>	<b>\$AR 125.000</b>
Ingreso neto mensual	<b>Hasta \$35.000.-</b>	<b>Hasta \$35.000.-</b>
Relación Cuota/Ingreso	<b>40%</b>	<b>40%</b>
Edad	<b>Entre 18 y 65</b>	<b>Entre 18 y 65</b>
Máximo de Superficie	<b>150 mts<sup>2</sup></b>	<b>150 mts<sup>2</sup></b>
Nacionalidad	<b>Argentina o Extranjera</b>	<b>Argentina o Extranjera</b>
Antigüedad laboral mínima	<b>1 año</b>	<b>1 año</b>

Fuente: [www.anses.gob.ar](http://www.anses.gob.ar)

Para más información, se adjunta en el Anexo, información necesaria acerca de Documentación personal solicitada, Documentación justificadora de ingresos y Documentación de terreno y obra a realizar.

### **3.2. Como se financia el programa actualmente**

Desde que se lanzó el programa, éste sistema tiene como fuentes de financiamiento: Administración Nacional de la Seguridad Social, Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación y otros inversores privados mayoristas. Es por esta razón, que dichos fondos no son suficientes para solucionar por completo la demanda de la sociedad sobre este tipo de préstamos, ergo, la demanda de unidades habitacionales que tiene el país.

La herramienta financiera que se utiliza actualmente para financiar ambas líneas de crédito, construcción y compra de vivienda a estrenar, es el fideicomiso financiero a través del mercado de valores.

En tal sentido, se indicó que el Tesoro nacional realiza un aporte inicial para la conformación del patrimonio del Fondo Fiduciario PRO.CRE.AR. BICENTENARIO y garantiza todas las emisiones de deuda del mismo. El fideicomiso emite deuda por oferta pública, calificada, por cotización en el Mercado de Valores (MERVAL), con garantía del Estado nacional, y tendrá una duración de 30 (Treinta) años.

El Fondo Fiduciario PRO.CRE.AR. BICENTENARIO tiene por objetivo atender en forma integral el desarrollo de proyectos urbanísticos destinados a las familias para la construcción de la vivienda única, permanente y familiar.

A su vez, el Estado Nacional otorga tierras fiscales urbanas de gran valor patrimonial para la conformación inicial del patrimonio de ese fondo.

Este programa posee objetivos muy ambiciosos, ha logrado que muchas familias accedan al crédito y ha podido disminuir el grado de desaceleración en la construcción. Sería bueno que estos efectos fueran sostenibles y pudiera tener un impacto multiplicador cada vez mayor, sin embargo, el financiamiento del programa lamentablemente alcanzará solo para el corto plazo.

El actual director de la ANSES, Diego Bossio, explicó que el organismo invierte a través del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) en el Fondo Fiduciario a una tasa nominal de rentabilidad del 9 % (Nueve por ciento) anual durante los primeros 5 (Cinco) años y que para la primera emisión de deuda, esperan un rendimiento estimado del 15 % (Quince por ciento).

El Fondo de Garantía de Sustentabilidad fue diseñado el 4 de diciembre de 2008 con el objeto de proteger los ahorros de los trabajadores, para que en el futuro todos tengan acceso a una jubilación digna y segura. El FGS dispone la unificación del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones en un único régimen previsional público denominado Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), financiado a través de un Sistema Solidario de Reparto.

Al momento de la creación del FGS, se dispuso el traspaso en especie de los fondos de las AFJP al actual Sistema de Reparto. Está compuesto por diversos tipos de activos financieros. Entre ellos: títulos públicos, acciones de sociedades anónimas,

tenencias de plazos fijos, obligaciones negociables, fondos comunes de inversión, valores representativos de deuda emitidos en el marco de fideicomisos y cédulas hipotecarias.

En este programa, el agente de otorgamiento y cobro de créditos es el ya experimentado Banco Hipotecario en este tipo de proyectos, quien garantiza la ejecución del programa. Constituyéndose en el fiduciario del fideicomiso.

Para comenzar con la operatoria, el Tesoro aportará los primeros \$AR 3.000.000.000 (Tres mil millones de pesos argentinos) al Fideicomiso con el cual se financiarán los primeros movimientos del plan de créditos hipotecarios. Luego, la ANSES lanzará al mercado los Valores Representativos de Deuda (VDR), con los que se financiará la construcción de más de 100.000 (Cien mil) viviendas en el primer tramo del plan, que con el tiempo se ampliaría en unas 300.000 (Trescientas mil) unidades más. El objetivo del Programa de Crédito Argentino es contar con 400.000 (Cuatrocientas mil) viviendas en los primeros 4 (Cuatro) años. Aunque a dos años de lanzado el programa, está mostrando grandes atrasos.

Ésta inversión tendrá un rendimiento nominal anual de entre el 9 % (Nueve por ciento) de piso y el 18 % (Dieciocho por ciento) de máximo, y serán ofertados en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Como garantía de todo el programa quedan los casi \$AR 25.000.000.000 (Veinte y cinco mil millones de pesos argentinos) que la ANSES piensa destinar a partir de la administración de dinero del Fondo de Garantías de Sustentabilidad en los plazos fijos.

Éste será el fondeo que tendrá el Programa de Préstamos Hipotecarios Promovidos para la Construcción de Vivienda Única y Permanente que Cristina de Kirchner lanzó en la casa de Gobierno y que ya otorgó cientos de miles de turnos en el Banco Hipotecario para comenzar a tramitar los créditos. La ANSES, que administrará el fondeo del programa, garantizará que el repago de los Valores Representativos de Deuda surjan en primera instancia de los créditos ya otorgados destinados a los sectores medios con TNA de entre el 7 % (Siete por ciento) al 14 % (Catorce por ciento), al que se sumará la aplicación del Coeficiente de Variación de Salarios (CVS) desde el quinto año, con un tope de interés nominal del 18 % (Dieciocho por ciento) anual. Según la tasa promedio de los últimos años, la ANSES estima que el interés final se ubicará en el 15 % (Quince por ciento) anual.

Según ANSES, cuando se creó el Fondo de Garantía de Sustentabilidad en 2008, el Fondo contaba con \$AR 98.082.000.000 (Noventa y ocho mil ochenta y dos millones de pesos argentinos), a diciembre de 2012 con \$AR 244.799.000.000 (Doscientos cuarenta y cuatro mil setecientos noventa y nueve millones de pesos argentinos), a diciembre 2013 \$AR 329.472.000.000 (Trescientos veinte y nueve mil cuatrocientos setenta y dos millones de pesos argentinos), y el último dato recabado muestra que el FGS cuenta al 31 de Enero de 2014 con \$AR 365.358.000.000 (Trescientos sesenta y cinco mil trescientos cincuenta y ocho millones de pesos argentinos). Esto implica un incremento del 272,5 % (Doscientos setenta y dos con cincuenta centésimos por ciento) desde su creación. Para una mejor comprensión del aumento exponencial del Fondo de Garantía de Sustentabilidad, vemos en el siguiente gráfico la evolución año a año.

Grafico 3: Fondo de Garantía de Sustentabilidad (En millones de pesos argentinos)



Fuente: Elaboración propia sobre la base suministrada por ANSES.

En el presente, muchos analistas se están dando cuenta que la actual forma de fondeo del programa solo será sustentable en el corto plazo, es por eso que se preguntan cuál es el futuro de este programa que solo en el último lanzamiento en el segundo trimestre de 2013 ha otorgado promesas de créditos por 130.000 (Ciento treinta mil) préstamos aproximadamente, los cuales poseen un costo fiscal superior a los \$AR 60.000.000.000 (Sesenta mil millones de pesos argentinos) dado que por cada operación se estima un costo de \$AR 461.538 (Cuatrocientos sesenta y un mil quinientos treinta y ocho) y representan cerca de un 20 % (Veinte por ciento) del FGS a Enero 2014.

Si se piensa en la posibilidad de ampliar el fondeo del programa de crédito argentino a partir de un mayor peso por parte de las entidades como la Administración Nacional de la Seguridad Social o el Ministerio de Economía, eso conllevaría no solo un mayor riesgo económico y financiero para el Fondo de Garantía de Sustentabilidad sino que también aumentaría el gasto público cuantiosamente en momentos que no es recomendable.

¿Por qué comento que no es recomendable? El país actualmente encuentra complicaciones en cuanto al saldo de divisas que posee. Es decir, las arcas del Banco Central de la República Argentina (BCRA) vienen disminuyendo, debido al gasto excesivo público que se financió mediante emisión de moneda, debido a la falta de acceso a mercados internacionales por parte del país.

Este excesivo gasto conlleva a una situación de déficit fiscal, por lo que si el gobierno decide destinar una mayor porción a cubrir la ampliación de PRO.CRE.AR sin cambiar la ecuación actual (ya sea subiendo ingresos, o bajando egresos) la única forma de fondearlo es a través de emisión monetaria, lo cual resultaría en un aumento mayor generalizado del índice de precios.

Es por eso que se plantea esta tesis. Porque sería desacertado sino irresponsable seguir aumentando el déficit fiscal.

Una inflación anual del 30% (Treinta por ciento) aproximadamente, debería ser el techo de este gobierno. Es lo suficientemente complicado sobrellevar casi 8 (Ocho) años un aumento generalizado de precios promedio del orden del 25% (Veinte y Cinco por ciento) como para que se lleven a cabo políticas que eleven ese porcentaje afectando directamente a los sectores a los que está destinado el programa.

Para demostrar cuan necesario es pensar en una alternativa de fondeo al programa, el Diario Los Andes de la provincia de Mendoza publica en un artículo refiriéndose a lo poco sostenible que es este tipo de programas “En la medida que no baje la inflación y que no existan alternativas ahorro privado que permitan fortalecer el fondeo de los créditos hipotecarios esta situación difícilmente cambie.” (González, 2013)

En el apartado siguiente abordaré el tema central de esta tesis, el cual propone otra alternativa de financiamiento a éste programa incluyendo a ahorristas minoristas privados como un pilar en la ecuación de fondeo y al Estado Nacional, a través de instituciones como ANSES y el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, como un garante para cubrir el spread entre lo que los tomadores pagan por los préstamos que les son otorgados y la atracción que los inversores necesitan para invertir en esta opción de inversión.

### **3.2.1. Aspectos positivos del programa actual**

Como aspectos positivos del programa actual, podemos citar:

- Suplir la demanda habitacional en Argentina, dando la posibilidad a más familias a acceder a una primera vivienda con créditos a largo plazo y a tasa subsidiada. El problema habitacional es una realidad no solo de Argentina, sino de todo Latinoamérica.
- Utilizar una herramienta Financiera dinamizadora y desarrolladora del mercado de capitales: Fideicomiso Financiero; que invita a los pequeños ahorristas a involucrarse más en el mercado bursátil. Hay que recordar que no existe país desarrollado, sin un mercado de capitales desarrollado. Ejemplos sobran en el mundo de mercados que han ido creciendo exponencialmente. Sin ir más lejos, Brasil, Chile y Méjico han visto aumentar el volumen negociado en sus mercados bursátiles considerablemente. A diferencia de ellos, en nuestro país, el tamaño del mercado cada vez es menor, no solo por qué las empresas mismas retiran parte de su oferta pública, sino porqué no hay nuevas emisiones de acciones por parte de ellas. Las complicaciones que conlleva realizar este tipo de operaciones ha sido devastador para el mercado bursátil nacional, a la par que son contados los casos de empresas pequeñas y medianas que logran salir al mercado de valores.
- Motor de la construcción y la actividad económica, provocando un efecto multiplicador en otras actividades de la economía nacional.  
Como bien es sabido, hay ciertos rubros que al crecer en nivel de actividad, propician el aumento de actividad en otros sectores, provocando así un efecto cadena y haciendo extensivo ese aumento en el nivel de actividad a la economía en general de un país.  
Tanto la construcción como la obra pública son actividades que dinamizan la economía, dado que no solo conlleva una demanda agregada bastante diversificada que atañe a varios sectores, sino que son grandes generadores de mano de obra, lo cual permite aumentar la capacidad de consumo y ahorro de la población en general, produciendo un círculo virtuoso, a medida que el consumo siga creciendo y las otras condiciones se mantengan relativamente estables.
- Empleo: provoca una mayor demanda de mano de obra tanto profesional como de oficio. Como mencionamos en el punto anterior, la construcción de viviendas es una actividad generadora de gran cantidad de mano de obra, lo cual permite mejorar la capacidad de consumo de los empleados, los cuales a su vez provocan que otros sectores comiencen a dinamizarse. Entre los principales sectores que son empujados por la construcción se pueden mencionar la industria en su gran mayoría, el sector financiero, oficios, textiles, bienes raíces, compañías de seguros, etc.
- Bancarización de la población: En nuestro país, menos del 15% esta bancarizado. Este programa requiere que las personas que soliciten los préstamos estén bancarizadas para poder realizar la operatoria.

Argentina es uno de los países de la región menos bancarizado. Está por debajo de países como Brasil y Chile, cuando debiera estar por encima sino a la par al menos. Se considera que cuando más formal es una economía, mas fuerte será esa economía debido a que el Estado tiene una mayor base de contribución a sus arcas.

- Tasa Nominal Anual: tasa subsidiada para tomadores de los préstamos. En una coyuntura en la cual se está manejando una suba generalizada de precios del orden de entre 25 % (Veinte y cinco por ciento) y 30 % (Treinta por ciento) anual desde hace ya varios años, para la persona o familia que está pensando en solicitar un préstamo del programa y analiza que la tasa que se le cobra por el crédito es mucho menor a la suba de precios, sabe que le conviene tomarlo, dado que va a pagar una tasa de interés real negativa por ese préstamo.
  
- Redirección de fondos públicos a inversión. Se ha mencionado que mayor construcción y mayor obra pública conlleva un mayor nivel de actividad, pero cuando solo se consume y la oferta es la misma, los precios suben. Es por eso, que redireccionar el gasto público a inversión permite mantener un mayor nivel de consumo por parte de los consumidores, y al mismo tiempo, permite aumentar la producción de los sectores productivos. (Siempre y cuando no exista capacidad ociosa como en el último periodo de expansión del país en los inicios de la década del 2000). Es por eso necesario, atraer nuevos y variados inversores a este programa, para que se genere una confianza de que ese consumo seguirá en el mediano plazo lo cual llevará a las empresas a realizar nuevas inversiones.

### **3.2.2. Aspectos negativos del programa actual**

Como aspectos negativos del programa actual podemos referirnos a:

- Composición de fondeo: Es necesario recordar que casi la totalidad de los fondos los aporta la ANSES a través del Fondo de Garantía de Sustentabilidad. Estos fondos son públicos y son el resguardo de generaciones futuras para jubilaciones y pensiones. No se ve razonable que casi un quinto de los recursos que están destinados a mantener a las personas retiradas se asigne a programas con un riesgo como lo tiene este tipo de programas en una economía como la de Argentina.
- Falta de confianza en la sociedad: Este programa fue impulsado por la administración de la Presidente Cristina Fernández de Kirchner en 2012. Este gobierno, como tantos otros, comenzó a perder la confianza de la población que gobierna. Es extremadamente difícil llevar a cabo cualquier política, incluida la de este tipo, cuando se percibe un ambiente de desconfianza. Lograr el respaldo necesario para poder alcanzar el nivel requerido de compromiso en un proyecto, es lo esencial para que ese proyecto tenga éxito. Es necesario resaltar que la confianza es lo que hace decidir a un inversor de invertir o no su capital en un proyecto, y si esta no existe no habrá inversor dispuesto a colocar su dinero, ergo no habrá nuevo fondeo para el programa.
- Sustentabilidad: Uno de los factores a considerar a la hora de lanzar este tipo de programas, es tener en cuenta cual va a ser su duración y si va a ser perdurable en el tiempo. Se puede ver no solo por opinión personal, sino analistas económicos y periodistas han expresado su preocupación, que la forma de fondeo actual solo podrá mantenerse en el corto plazo. Es por eso que escribo esta tesis, para dar solución a la composición de fondeo, ergo a la sustentabilidad del programa en el mediano y largo plazo.  
Como se ha mencionado, si se quiere que el programa tenga éxito y cumpla uno de sus objetivos fundamentales, el cual es dinamizar la actividad económica, debemos pensar en un programa que perdure no menos de 12 (Doce) a 15 (Quince) años para así lograr que las empresas tengan un incentivo y cierta certeza que el capital que inviertan en aumentar su producción será redituable en el tiempo. Si un programa de estas características solo estuviese diseñado o su potencial no fuera mayor a los 5 (Cinco) años, muy pocas empresas sino ninguna, se preocuparía por hacer una inversión fuerte de capital, solo se limitaría a alcanzar el 100 % (Cien por ciento) de su capacidad. Como es sabido, si la demanda sigue aumentando y no hay mayores inversiones, se produce un efecto inflacionario (Ceteris Paribus) afectando directa e indirectamente a los sectores que realmente se quiere ayudar dado que verán reducida su capacidad de consumo.
- Riesgo institucional de una entidad como la ANSES. Al concentrar casi el 20 % (Veinte por ciento) de sus recursos en una sola alternativa, está aumentando el riesgo de sus inversiones. Como ente regulador de las jubilaciones y pensiones, su misión debe ser preservar el capital que está asignado a futuros haberes de las personas retiradas, por lo que debería diversificar en un mayor grado su cartera de inversiones.

Con tasas nominales de retorno del orden del 15 % (Quince por ciento) es difícil pensar que la Administración Nacional de la Seguridad Social esté generando utilidades reales por invertir un quinto de su cartera en este programa. Es necesario y menester pensar que una institución como tal debe tener como misión principal preservar el valor de los activos que administra sino aumentar su rentabilidad pero con un riesgo mínimo dado que su objetivo como entidad es meramente social y no de agente financiero.

- Tasa Nominal Anual: tasa real anual negativa para inversores.

### 3.3. Fideicomisos Financieros

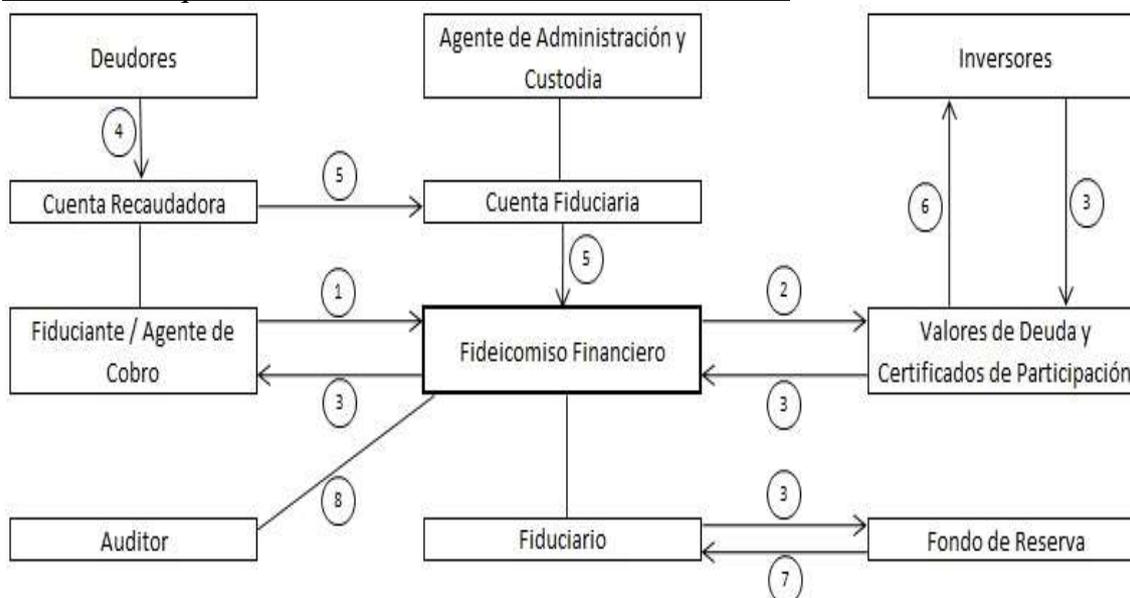
#### 3.3.1 Definición de Fideicomiso Financiero

Un **fideicomiso** es un contrato o convenio en virtud del cual una o más personas (fideicomitente/s o fiduciante/s) transmite bienes, cantidades de dinero o derechos, presentes o futuros, de su propiedad a otra persona (una persona física o jurídica, llamada *fiduciaria*) para que ésta administre o invierta los bienes en beneficio propio o en beneficio de un tercero, llamado *beneficiario*, y se transmita, al cumplimiento de un plazo o condición, al *fiduciante*, al beneficiario o a otra persona, llamado *fideicomisario*.

Al momento de la creación del fideicomiso, ninguna de las partes es propietaria del bien objeto del fideicomiso. El fideicomiso es, por tanto, un contrato por el cual una persona destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando la realización de ese fin a una institución fiduciaria en todas las empresas.

Los bienes afectados al fideicomiso no corren el riesgo comercial del fiduciante (el que transmite la propiedad de los bienes) ni del fiduciario (el propietario de los bienes fideicomitados luego del vencimiento del plazo del contrato), puesto que el patrimonio que es objeto del fideicomiso no puede ser perseguido por los acreedores de ninguno de ellos, ni afectado por la quiebra de ambos o de alguno de ellos.

Gráfico 4: Esquema de Estructura de Fideicomiso Financiero



Fuente: Elaboración propia.

Como vemos en el esquema, en un fideicomiso financiero intervienen varios agentes. Entre ellos están:

- Deudores.
- Fiduciante.
- Agente de Cobro.

- Auditores.
- Agente de Administración y Custodia.
- Fiduciario.
- Inversores.

Y en entre estos agentes se producen interacciones las cuales están señaladas y se explicarán a continuación:

- 1- El Fiduciante cede la cartera de préstamos originados al fideicomiso financiero.
- 2- El Fiduciario emitió Valores de Deuda y Certificados de Participación que están respaldados por los préstamos otorgados.
- 3- Los recursos de la emisión se utilizan para pagar al Fiduciante el precio correspondiente por los préstamos subyacentes o activos fideicomitados. Los fondos de gastos y de liquidez fueron constituídos con los fondos provenientes de la colocación.
- 4- Los deudores realizan pagos de capital e interés por los préstamos que les fueron otorgados en el pasado.
- 5- El Agente de Cobro transferirá los fondos cobrados a una cuenta fiduciaria.
- 6- El fiduciario aplica las cobranzas recibidas al pago de los intereses y al capital de los títulos.
- 7- El fiduciario aplica el dinero disponible en los Fondos de Reserva – si fuera necesario – al pago de los intereses y al capital de los títulos.
- 8- Los Auditores fiscalizarán los estados contables de la transacción.

En el caso de PRO.CRE.AR se utilizó un fideicomiso financiero como fuente de fondeo.

Según la Comisión Nacional de Valores de la República Argentina (CNV), se define fideicomiso financiero de la siguiente manera:

El fideicomiso financiero es una alternativa de financiamiento de la empresa y una opción de inversión en el mercado de capitales e integra el denominado "proceso de titulización de activos o securitización".

La titulización es un mecanismo que permite la conversión de activos ilíquidos en activos líquidos a través de la emisión de valores negociables (Como vimos en el esquema presentado, estos son los Valores de Deuda y los Certificados de Participación).

Otra forma de ver esta herramienta es como un procedimiento del que pueden valerse las empresas para obtener financiación, apartando de su patrimonio un número determinado de activos con cuyo rendimiento se atenderá el servicio financiero de los valores negociables emitidos, constituyendo a su vez dichos activos la garantía básica del cumplimiento de las obligaciones de pago asumidas.

La Comisión Nacional de Valores es el ente facultado a emitir la autorización para realizar oferta pública respecto de:

Una emisión de valores representativos de deuda o certificados de participación (Fideicomiso Financiero Individual).

Un programa global para la emisión de valores representativos de deuda o certificados de participación hasta un monto máximo (Series).

En caso de optarse por la creación de un programa global se deberá especificar si su monto total se irá agotando a medida que se coloquen las distintas series o si se trata de un monto máximo en circulación durante la vigencia de aquel.

Los términos y condiciones del fideicomiso financiero se instrumentan y difunden a través del prospecto, que constituye el documento básico a través del cual se realiza la oferta pública de valores fiduciarios.

La denominación "FIDEICOMISO FINANCIERO" deberá ser utilizada en los fideicomisos que se constituyan conforme las NORMAS CNV, agregándose la designación que permita individualizarlos.

En el apartado siguiente veremos cómo se utiliza esta herramienta en el Programa de Crédito Argentino.

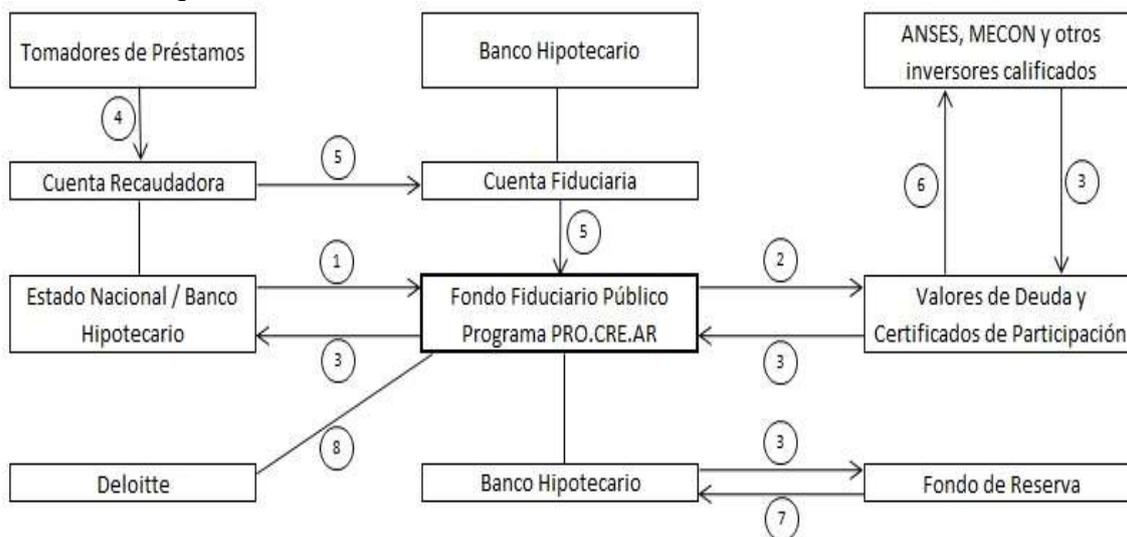
### 3.3.2 Forma de adecuación al sistema PRO.CRE.AR

Desde que se lanzó el sistema PRO.CRE.AR en 2012, la modalidad de financiamiento ha sido a través del Mercado de Valores, utilizando fideicomisos financieros. (Argentina.ar, 2013)

Como se explicó en el apartado anterior, un fideicomiso financiero, permite separar los activos que se quieren fideicomitir y a través de éste transformar activos ilíquidos en activos líquidos. Es decir, una forma de hacerse de liquidez para el fiduciante.

En este programa, el fideicomiso [**Fondo Fiduciario Público Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (PRO.CRE.AR) TRAMO I**] es un contrato en virtud del cual una o más personas (**Estado Nacional**) transmite bienes, cantidades de dinero o derechos, presentes o futuros, de su propiedad a otra persona (**Banco Hipotecario S.A**) para que ésta administre o invierta los bienes en beneficio propio o en beneficio de un tercero, llamado **tenedores de los Valores de Deuda Fiduciaria**, y se transmita, al cumplimiento de un plazo o condición, al **Estado Nacional** (en carácter de fiduciante), a los **tenedores de los Valores de Deuda Fiduciaria** o a otra persona, llamado **Estado Nacional** (en carácter de Fideicomisario).

Gráfico 5: Esquema de Estructura de Fideicomiso Financiero PRO.CRE.AR



Fuente: Elaboración propia.

Como vemos en el esquema, en un fideicomiso financiero intervienen varios agentes. Entre ellos están:

- Deudores: Tomadores de los préstamos. Público que accede al programa.
- Fiduciante: Estado Nacional
- Agente de Cobro: Banco Hipotecario S.A.
- Auditores: Deloitte & Co S.A.
- Agente de Administración y Custodia: Banco Hipotecario S.A.
- Fiduciario: Banco Hipotecario S.A.

- Inversores: ANSES, Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación y otros inversores privados mayoristas.

Entre estos agentes se producen interacciones las cuales están señaladas y se explicarán a continuación:

- 1- El Estado Nacional cede la cartera de préstamos originados al Fondo Fiduciario Público Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar.
- 2- Banco Hipotecario S.A emitió Valores de Deuda y Certificados de Participación que están respaldados por los préstamos otorgados.
- 3- Los recursos de la emisión se utilizan para pagar al Estado Nacional el precio correspondiente por los préstamos subyacentes o activos fideicomitidos. Los fondos de gastos y de liquidez fueron constituidos con los fondos provenientes de la colocación.
- 4- Los deudores realizan pagos de capital e interés por los préstamos que les fueron otorgados en el pasado.
- 5- Banco Hipotecario S.A. transferirá los fondos cobrados a una cuenta fiduciaria.
- 6- Banco Hipotecario S.A aplica las cobranzas recibidas al pago de los intereses y al capital de los títulos.
- 7- Banco Hipotecario S.A. aplica el dinero disponible en los Fondos de Reserva – si fuera necesario – al pago de los intereses y al capital de los títulos.
- 8- Deloitte & Co S.A. fiscalizará los estados contables de la transacción.

Esta herramienta si bien se cree que es la adecuada para llevar este programa a cabo, la forma de financiarlo es limitada dado que los recursos que se utiliza para financiar el programa provienen, en su mayoría, de los aportes que los trabajadores en el país hacen al sistema de previsión y seguridad social.

Según publicó el Diario Buenos Aires Económico (BAE) en los tiempos que se colocó este fideicomiso, el monto total que se pensaba suscribir era de hasta \$AR 43.785.000.000 (Cuarenta y tres mil setecientos ochenta y cinco millones de pesos argentinos).

Cuando se realizó la emisión, el fideicomiso apuntaba a captar fondos de aseguradoras, bancos y entes gubernamentales, ya que sólo los inversores calificados [aquellos que tengan un patrimonio neto superior a los \$AR 700.000 (Setecientos mil pesos argentinos) en el caso de las personas físicas y por encima de \$AR 1.500.000 (Un millón quinientos mil pesos argentinos) si son sociedades de personas] podían suscribirla.

Entonces, es aquí donde se plantea la idea de incluir a los pequeños y medianos ahorristas de la clase media que tengan un pequeño ahorro y quieran invertirlo en la economía real y a la vez les permita una opción genuina de ahorro, reeditando un retorno mayor que opciones generalizadas de inversión como los plazos fijos.

La incorporación de este tipo de ahorristas como inversores del Fondo Fiduciario PRO.CRE.AR permitiría ampliar el programa garantizando la sustentabilidad y perduración del programa en el largo plazo.

El fideicomiso Pro.Cre.Ar otorgará a los inversores una TNA de interés creciente: de la fecha de emisión y liquidación al 24 de julio de 2016 devengará un 10,50 % (Diez con cincuenta centésimos por ciento) nominal anual; del 25 de julio de 2016 al 24 de julio de 2017 brindará un 13,50 % (Trece con cincuenta centésimos por ciento); del 25 de julio de 2017 al 24 de julio de 2019 rendirá un 15,50 % (Quince con cincuenta centésimos por ciento), y del 25 de julio de 2019 a la fecha de vencimiento de los valores de deuda del tramo I en 2027 la tasa será del 17,50 % (Diecisiete con cincuenta centésimos por ciento). De esta secuencia de rendimientos anuales se desprende que a lo largo de los 15 (Quince) años, el rendimiento promedio anual será 15.10 % (Quince con diez centésimos por ciento). A efectos de este trabajo, se utilizará una TNA del 15% (Quince por ciento) a la hora de comparar alternativas de inversión y rendimiento a modo de simplificar los cálculos y mejorar la comprensión del lector. (7.2) Si bien el promedio ponderado es mayor al 15.10% (Quince con diez centésimos por ciento) se utilizará esta tasa dado que la mayoría de las inversiones en el contexto local no son a plazos tan largos como la alternativa de inversión en PRO.CRE.AR. Banco Hipotecario será el fiduciario y el Estado nacional actuará en carácter de fiduciante y fideicomisario. (ANSES, 2012)



difícil que el sector privado invierta en instrumentos como éste que le redituen tasas de retorno reales negativas. Es por eso que, si la visión del Estado Nacional es que PRO.CRE.AR sea un programa sostenible en el tiempo, se convierta en política de estado en el mediano y largo plazo y así dar solución a una problemática nacional que viene acarreado el país desde hace décadas, debe pensar una nueva forma de financiar el programa atrayendo a otros actores del sistema a que inviertan en el programa y de ese modo diversificar el riesgo, que a fin de cuentas, son los aportes de los trabajadores los que financian actualmente PRO.CRE.AR.

Mostrado ello, se pone en evidencia la necesidad de nuevos actores, y es aquí donde aparecen los ahorristas minoristas, aquellos que tienen ahorros fuera del circuito financiero productivo debido a las escasas y poco atractivas opciones de inversión que les ofrece el mercado pero que aún así no tienen suficiente para adquirir una primera vivienda.

Desde la crisis atravesada en 2001-02, los fideicomisos financieros tuvieron un crecimiento exponencial en el país (Ricotto, 2011). Este instrumento se consolidó como la herramienta financiera más atractiva en el mercado de capitales argentino. Esto se debe a varias razones:

- Financiarse a través de fideicomisos financieros en el mercado de capitales, es más barato para las empresas o instituciones que financiarse a través de líneas crediticias bancarias.
- Es una forma de transformar activos ilíquidos, en activos líquidos y dotar a la empresa o institución de efectivo.
- El crecimiento del consumo de los últimos años permite originar mayores volúmenes, los cuales alcanzan el monto mínimo necesario para que ceder una cartera de préstamos a un fideicomiso sea lo suficientemente atractiva como para incurrir en los gastos que esta herramienta trae aparejados.
- Mayor claridad y mejores regulaciones tributarias.
- Gran solidez desde el punto de vista jurídico.

Entre los actores que han liderado el uso de esta herramienta se ve que los fideicomisos financieros fueron emitidos en su mayoría por entidades financieras, cadenas de consumo, cooperativas, mutuales y emisoras de tarjeta de crédito.

Dentro de las opciones disponibles en el mercado de capitales, el fideicomiso se ha transformado en el instrumento financiero más extendido (por su uso) en nuestro país para financiar emprendimientos productivos. A pesar del claro y marcado predominio de la Bolsa de Valores de Buenos Aires para canalizar ahorros a través de este instrumento, en términos generales puede observarse que la utilización del mismo a nivel regional puede tener un impacto positivo muy importante facilitando la expansión de las economías regionales.

Para tener una noción de la importancia de esta herramienta, un estudio concluye que al 31 de diciembre de 2013, el 45 % (Cuarenta y cinco por ciento) del financiamiento empresarial corresponde a emisiones de fideicomisos financieros. (AméricaEconomía.com, 2014)

Por eso se quiere destacar el acierto de utilizar el mercado de capitales, a través de fideicomisos, para fondear estas iniciativas como son el Programa de Crédito Argentino.

Es menester de todos canalizar de la mejor forma los ahorros hacia la producción. Eso nos permitirá crecer como país.

En ese sentido, así como un mercado de capitales desarrollado facilita el crecimiento económico lo contrario también se verifica. Mercados de capitales poco desarrollados con problemas de información, y sobre todo, con baja liquidez, pueden originar menor acumulación de capital, ergo, menor crecimiento económico.

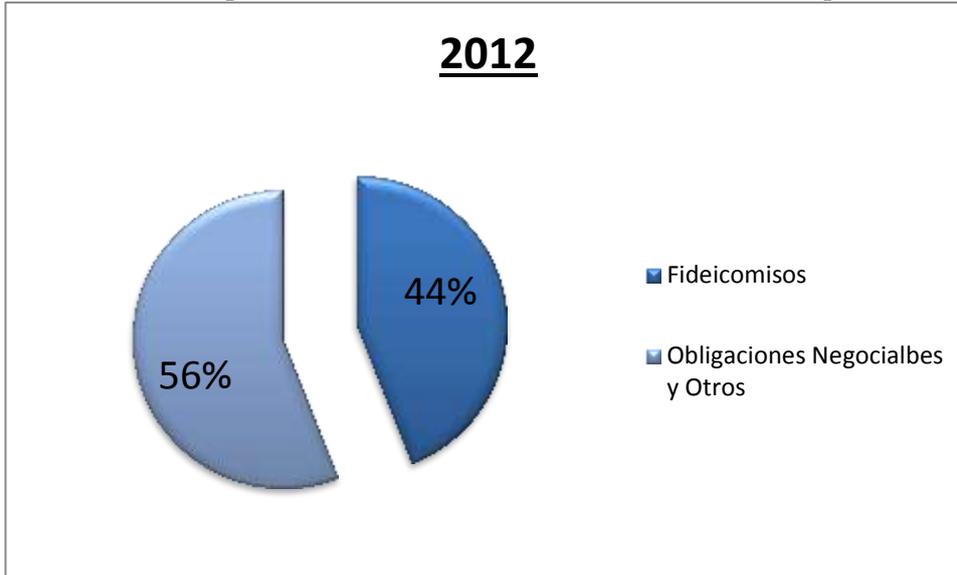
Por lo tanto, en esa línea de pensamiento, se considera que el desafío de toda empresa, institución u organización económica es promover el desarrollo de todos los canales que permiten direccionar y orientar adecuadamente el ahorro de la población hacia la inversión productiva.

Este instrumento no solo ha crecido en colocaciones sino en el volumen de las mismas.

A diciembre 2012, el financiamiento empresario alcanzó los U\$S 7.774.000.000 (Siete Mil Setecientos Setenta y Cuatro Millones de dólares americanos). De este total, el 44 % (Cuarenta y cuatro por ciento) correspondía a fideicomisos, es decir U\$S 3.422.000.000 (Tres Mil Cuatrocientos Veinte y Dos Millones de dólares americanos).

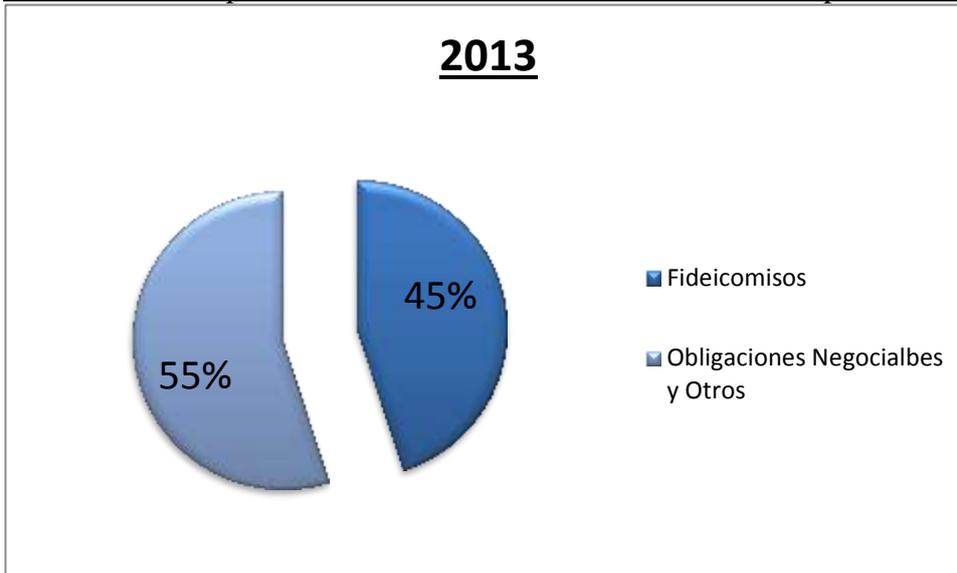
Un año más tarde, la proporción de fideicomisos en el total del financiamiento empresario creció aún mas representando un 1 % (Uno por ciento) mas. Es decir, el financiamiento empresario alcanzó los U\$S 10.495.000.000 (Diez Mil Cuatrocientos Noventa y Cinco Millones de dólares americanos). De éste volumen, el 45 % (Cuarenta y cinco por ciento) se realizó a través de fideicomisos, es decir, U\$S 4.722.000.000 (Cuatro Mil Setecientos Veinte y Dos Millones de dólares americanos). El 49 % (Cuarenta y nueve por ciento) corresponde a Obligaciones negociables, es decir, U\$S 5.143.000.000 (Cinco Mil Ciento Cuarenta y Tres Millones de dólares americanos). Y el saldo remanente corresponde a financiamiento a través de negociación de Cheques de Pago Diferido y otros.

Gráfico 7: Participación de Fideicomisos en Financiamiento empresario 2012.



Fuente: <http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/argentina-bdo-presento-su-informe-de-fideicomisos-financieros-2013>

Gráfico 8: Participación de Fideicomisos en Financiamiento empresario 2013.



Fuente: <http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/argentina-bdo-presento-su-informe-de-fideicomisos-financieros-2013>

Hasta este momento se ha visto un breve repaso de la utilización de los fideicomisos en el sector privado. A continuación se verá, el rol del Estado Nacional y la capacidad de adecuar los fideicomisos financieros de la mejor manera al Programa de Crédito Argentino.

### **3.5 Rol del Estado Nacional**

Como se ha mencionado desde que se inició esta tesis es que el sistema Programa de Crédito Argentino tiene dos grandes objetivos para la sociedad argentina y el país.

Por un lado, el primer gran objetivo es dar solución a una problemática que se viene dando desde hace décadas en nuestro país: cubrir la demanda habitacional que existe en el país.

Por otro lado, el segundo gran objetivo es dinamizar el nivel de actividad y de la economía a partir de un sector tan pujante y generador de demanda agregada como es la construcción.

El Estado Nacional, a partir del lanzamiento de este programa en el año 2012, há sido el principal promotor de esta política.

El Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación, Administración Nacional de la Seguridad Social y otros inversores son quienes invirtieron en este programa. Podríamos afirmar que ANSES es el principal inversor, pero si pensamos que la estrategia de la ANSES, a la hora de armar su portfólio de inversiones, corre en la misma dirección que la estrategia del gobierno nacional a cargo de la presidente Cristina Fernández de Kirchner podemos inducir que sin la disposición del Estado para llevar adelante este programa como política, no sería posible contar con los fondos suficientes para haber llevado a cabo todo lo realizado hasta el momento.

Desde que este tipo de políticas se pusieron en práctica, siempre fueron el Estado Nacional junto con los Estados Provinciales y Municipales los promotores de llevarlas a cabo y analizar como hacer para beneficiar a la mayor cantidad de familias posibles.

Como sucedió con los intentos anteriores, este tipo de programas tienen una corta duración. En la mayoría de los casos, por no decir todos, no superan los 10 (Diez) años. Es decir, que desde que se originaron, jamás se impusieron como política de estado.

Estos programas/políticas son pensados para reactivar el nivel de actividad en el corto plazo y en el mediano y largo ir cubriendo poco a poco la brecha entre la oferta y la demanda habitacional que existe en el país.

Si bien se han logrado avances, el pensar que a lo largo de la historia los gobiernos sucesivos no acompañan y contemplan este tipo de programas como políticas de estado, hace muy difícil lograr los dos principales objetivos.

En los últimos años, el promedio de construcciones habitacionales ha sido de 180.000 (Ciento ochenta mil) anuales. Si se ve el aporte del Programa de Crédito Argentino, se deduce que por este programa, se han llevado a cabo poco más del 22 % (Veinte y dos por ciento) de las viviendas.

Hasta donde se analizó el sistema PRO.CRE.AR, está comprobado que ha dinamizado el sector de la construcción, ergo toda la demanda agregada consecuente, en momentos cuando se venía viendo una desaceleración. Pero, ¿ Ha alcanzado su potencial? ¿Son suficientes los esfuerzos del Estado a través de la ANSES para lograr un dinamismo provocador de decisiones de inversión de las empresas para aumentar la oferta de materiales? ¿Se perfila como una política de estado sostenible en el tiempo? ¿Que incidencia tuvo, tiene y tendrá a futuro en el sector de la construcción y en los sectores asociados? ¿Posee los recursos necesarios y el fondeo acorde para mantenerse en el mediano y largo plazo?

Todas estas preguntas son las que deberíamos hacernos como inversor, como tomador de los préstamos, como regulador y como promotor principal del programa.

Cuando pensé esta tesis, uno de los principales puntos a analizar que vino a mi mente fue el rol del Estado. ¿Por qué el sector público debe ser el único responsable y conductor del programa?

Si queremos que PRO.CRE.AR sea realizable, cumpla sus objetivos y alcance el dinamismo y envergadura necesarios, debemos articular lo público con lo privado dado que si bien los principales beneficiados son aquellas familias que llegan a tener su casa, otro de los grandes beneficiados son las empresas proveedoras de los insumos y materiales necesarios para la construcción de las mismas.

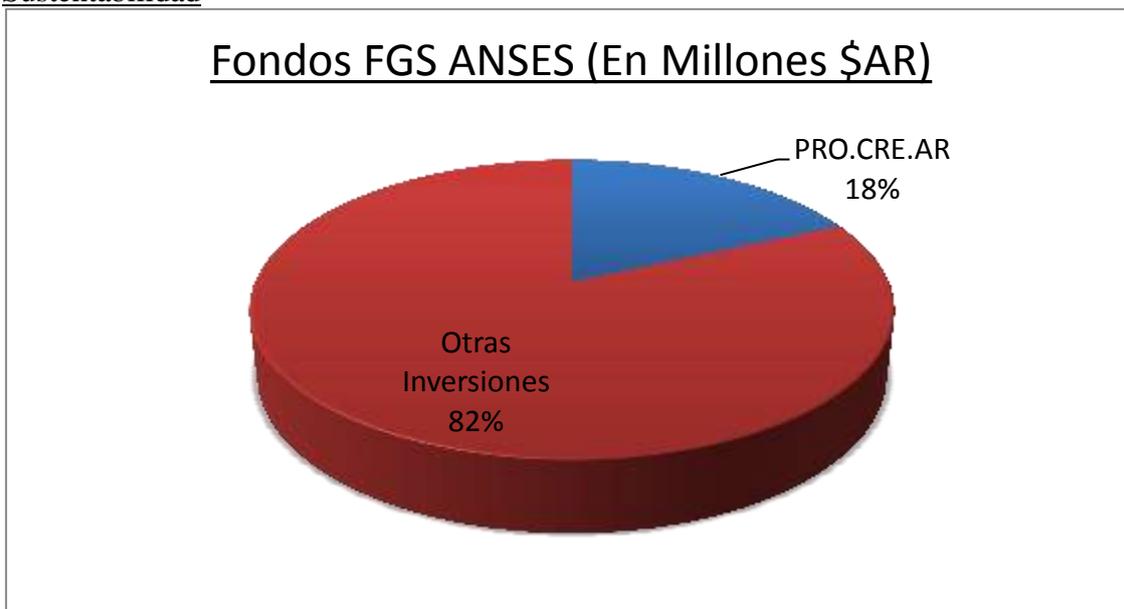
En lo personal, coincido que sea el Estado el propulsor principal del programa. Pero hay que pensar todo lo que se podría hacer para colaborar y porque no, beneficiarnos de estas políticas.

Es por esta clase de información, que se puede pensar en mejorar diversas cuestiones al proyecto PRO.CRE.AR.

A partir de esta información, si el programa contara con todo, gran parte o una mínima parte de los ahorros que se encuentran fuera del circuito formal, el alcance del programa sería varias veces mayor que el vigente.

Como hemos mencionado en el punto 3.2 “Como se financia el programa actualmente” solo en el último lanzamiento del programa, en el segundo trimestre de 2013, se han otorgado promesas de crédito por 130.000 (Ciento treinta mil) préstamos, los cuales poseen un costo fiscal superior a los \$AR 60.000.000.000 (Sesenta mil millones de pesos argentinos). Esto a su vez, representa casi un 20 % (Veinte por ciento) del Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la Administración Nacional de Seguridad Social.

Gráfico 9: Participación de PRO.CRE.AR en la cartera del Fondo de Garantía de Sustentabilidad



Fuente: Elaboración propia en base al sitio web de ANSES.

Volveré por un momento sobre el objeto principal de esta tesis, para repensar por un momento la participación y rol del Estado que tendría si se cambiara el sistema vigente por el propuesto en esta tesis.

Actualmente, el Estado Nacional a través de la ANSES junto con el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de La Nación son los principales inversores y promotores del plan.

En la propuesta realizada en esta tesis, la intervención del Estado, en carácter de interesado principal, será de co-contralor y promotor del programa siendo el principal interesado en que la política tenga el mayor alcance posible cubriendo la brecha entre oferta y demanda habitacional.

En carácter de inversor o institución que realiza aportes, el Estado Nacional a través de ANSES y su Fondo de Garantía de Sustentabilidad actualmente es el principal inversor, destinando fondos al programa y recibiendo, como se explicó previamente, un retorno promedio nominal anual del 15 % (Quince por ciento). En este trabajo, la participación del Estado vía ANSES será: (7.2)

- **Cubrir el spread entre lo que pagan los tomadores de los préstamos en concepto de intereses y la tasa de retorno requerida por los nuevos inversores del programa tal que sea atractiva para que inviertan en el mismo.**

Uno se podría preguntar, cual es el objetivo de que el Estado invierta dinero que no tiene ningún retorno directo, ya que solo se limita a hacer atractivo el programa para los nuevos inversores [tenedores de esos aproximadamente U\$S 200.000.000.000 (Doscientos mil millones dólares americanos), en su mayoría clase

media e inversores minoritarios, que están fuera del sistema en la actualidad] (Bermudez, 2014) y que hasta se podría considerar como pérdida ya que no obtiene ningún beneficio palpable por esto.

Pues, en mi opinión, esa idea es incorrecta dado que si bien es concebible como pérdida, el Estado Nacional, Provincial y Municipal verá un aumento en el nivel de actividad, por demás considerable, una vez que esos flujos de dinero ingresen en el sistema y causen ese efecto multiplicador en la economía. A esta percepción es necesario agregarle que se entiende que los tiempos necesarios para que la oferta agregada se adecúe a la nueva demanda agregada no son inmediatos dado que la producción nacional es limitada en el corto plazo. Para apreciar esto de mejor manera es sólo necesario tener en cuenta la Matriz Insumo – Producto (MIP) la cual nos da una idea de los años necesarios para alcanzar determinados niveles de producción que abastezcan el mercado. (Propatto, 1999)

A continuación identificaré los principales conceptos por los que los diferentes Estados (Nacional, Provincial y Municipal) se beneficiarán a partir de éste cambio de táctica en el programa original de Crédito Argentino:

- Aumento en el nivel de actividad a nivel nacional.
- Mayor Inversión.
- Mayor Consumo.
- Mayor recaudación por impuestos como (IVA, Tasas municipales, ABL, etc.).
- Mayor demanda de empleo, lo que provocará aumento en los sueldos.
- No debería haber presión inflacionaria en el mediano plazo, dado que el dinero es dirigido a inversión.
- Aumento en la formalidad de la economía dado que los préstamos se otorgan a través de bancos insertos en la economía formal.
- Aumento en el volumen negociado en el Mercado de Capitales nacional a partir de la compra-venta de cuota partes de los fideicomisos.
- Desarrollo del mercado de capitales a partir de la participación de mayor cantidad de personas (físicas y jurídicas).
- Aumento en la demanda agregada a partir de un sector dinamizador de la actividad en general como lo es la construcción.
- Mayor bancarización de la población. (Actualmente en 12% aproximadamente. Muy por debajo de los países de la región).
- Reducción de la pobreza, a partir de un aumento en el empleo y una inflación controlada.
- Desarrollo de economías regionales, que si bien sucede actualmente dado que las locaciones para construir con los préstamos otorgados por PRO.CRE.AR son en todo el país, mayor fondeo permitiría una mayor cantidad de casas a construir.

A partir de los aspectos donde el Estado verá retribuido su aporte inicial, será consciente que no hay mejor manera de revitalizar la actividad económica, que incluyendo al sector privado en este tipo de programas.

Es decir, si se contara con una pequeña parte de ese aporte de dinero fuera de circulación se podría ver un alcance exponencial del programa, al mismo tiempo que se le da mayor credibilidad y promete una mayor sustentabilidad en el mediano y largo plazo.

Ejemplificaré el esquema propuesto, haciendo mención principalmente a la participación del Estado en el programa.

#### Ejemplo 1:

Una persona física de clase media está en búsqueda de su primera vivienda. Realiza una investigación de mercado por bancos y entidades financieras, como cualquier persona que esté buscando financiación para acceder a su vivienda, y analiza cual es su mejor alternativa, y si esa mejor alternativa le permite vivir sin mayores problemas. (Luego el banco o entidad prestadora decidirá si esa persona es susceptible de recibir un préstamo hipotecario dado su perfil crediticio o no). Una vez realizado su análisis, se da cuenta que las opciones que le ofrecen cobran intereses excesivos, o son préstamos con tasas semivariantes y variables lo cual no da un horizonte de estabilidad dada la historia económico política de nuestro país. Por lo que la única posibilidad realizable para acceder a un préstamo hipotecario que le permita acceder a una vivienda, es a través del programa PRO.CRE.AR.

Actualmente los montos que concede el programa, están desactualizados respecto a los precios de mercado de las propiedades por lo que aún así es complicado pensar en acceder a una vivienda sin poseer un porcentaje considerable de la propiedad/terreno a comprar o construir al momento de concreción de compra-venta.

Es lógico pensar, que si los fondos para el programa son limitados debido al poco fondeo, en parte por la poca participación de otros inversores, los préstamos a conceder no serán excesivos por demás suficientes para financiar la totalidad de la unidad que se quiere adquirir.

Como mencionamos en el apartado 3.1 “Descripción del actual sistema PRO.CRE.AR”, el monto de los préstamos en el mejor de los casos es de \$AR 520.000 (Quinientos veinte mil pesos argentinos) el cual no debe superar el 80 % (Ochenta por ciento) del valor del inmueble. Es decir, el precio máximo superior de una vivienda será de \$AR 645.000 (Seiscientos cuarenta y cinco mil pesos argentinos).

Si pensamos este monto en moneda fuerte, dólares americanos por ejemplo, a una cotización promedio de mercado de \$AR 10.00.- (Diez pesos argentinos) esto equivale a USD 64.500 (Sesenta y cuatro mil quinientos dólares americanos). Para tener una idea, esto alcanzaría, en promedio, a un mono ambiente en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires o incluso menos que eso.

Volviendo al Ejemplo 1, supóngase que en lugar de ofrecerle como máximo ese medio millón de pesos argentinos, un plazo entre 20 (Veinte) y 30 (Treinta) años y una tasa fija, se le ofrece: duplicar ese monto, se estipulan tasas semivariantes y en lugar de ser a 30 (Treinta) años como máximo se hicieran a un plazo máximo de 40 (Cuarenta) años y a medida que se pida mas plazo, la tasa semivariable se va aplicando antes en el tiempo.

Una forma y solo una forma conveniente de aplicarlo podría ser, al que requiere 40 (Cuarenta) años de plazo que se le comience a aplicar una tasa semivariable a partir del año 10 (Diez), y al que solicita un plazo menor, dígame de 30 (Treinta) años, que la tasa semivariable comience a regir a partir del año 18 (Dieciocho).

Si bien el ejemplo anterior es un ejemplo y solo un ejemplo, son este tipo de opciones que permitirán adecuarse de mejor forma a las necesidades de la gente. Hay gente que cuenta con un capital inicial y seguramente prefiere mayor estabilidad en el tiempo por lo que pide un plazo más corto (Por ej. Treinta años) y otra persona no cuenta con muchos ahorros en un principio pero está decidido a acceder a su primera vivienda por lo que prefiere un plazo más largo. En fin, son cuestiones más operacionales pero que seguramente benefician a la población, uno de los objetivos principales del programa y del Estado.

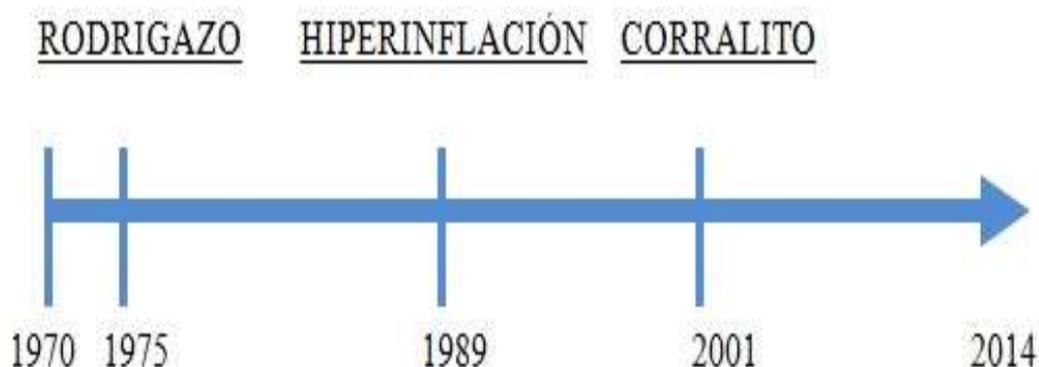
Volviendo al rol del Estado per se, se precisa de él una imagen creíble frente a este tipo de políticas, una imagen que genere confianza. Para ello, es menester contar con mecanismos de contralor y fiscalización públicos y privados, tercerizar lo tercerizable y evitar la administración pública en la medida de lo posible.

Es por ese motivo que me parece necesario sino estratégico que el rol del Estado se reduzca al máximo indispensable para generar confianza en las personas que deciden por un lado tomar los créditos y por otro lado invertir en el programa.

Para entender mejor lo mencionado, se puede hacer un breve repaso por las últimas décadas de nuestro país para entender la desconfianza de la sociedad en la economía nacional.

En los últimos 40 (Cuarenta) años, se han padecido varias crisis coyunturales pero en resumidas cuentas soportamos 3 (Tres) grandes crisis político económicas.

Gráfico 10: Crisis económicas en Argentina en los últimos 40 años.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de un artículo de Nicolás Litvinoff en Diario La Nación en Julio 2013 – Argentina.

## Resumen de las últimas crisis económicas en Argentina

La primera, consecuencia de déficit fiscal por el lado interno y síntomas de la crisis del petróleo a nivel mundial en 1973, se desencadenó en 1975 llamada popularmente como “Rodrigazo”, con Celestino Rodrigo como Ministro de Economía de la nación. Esto produjo, como la mayoría de las crisis sufridas en el país, una fuerte suba generalizada de los precios. (Litvinoff, 2013)

A falta de otras ideas o de disminuir el gasto, en palabras de otros la corrupción crónica de funcionarios en el poder, la panacea a esta crisis fue una devaluación del peso argentino provocando un deterioro en los ahorros de la sociedad argentina y sus proyectos a futuro.

La segunda crisis en el año 1989, teniendo a Bernardo Grinspun como ministro de Economía de la nación y a Raúl Ricardo Alfonsín al frente del Poder Ejecutivo, llamada comúnmente como la crisis de la “Hiperinflación” debido a la fuerte suba generalizada de precios [(llegó a cuatro dígitos a lo largo de ese año (Mario, Una revisión histórica de la inflación argentina y sus causas)] se produjo a causa de sobreendeudamiento, falta de inversión y desequilibrios fiscales.

A lo largo de esta crisis, se realizó una devaluación de la moneda en curso y por si fuera poco, el último día hábil de 1989 Antonio Erman González (Tercer ministro de economía durante la presidencia de Carlos Saúl Menem) implementó el Plan Bonex, el cual consistía en retener los fondos colocados en plazos fijos y entregar como equivalente títulos públicos (“Bonex 89” a diez años). (Cronista Comercial, 2009) En esta oportunidad, los ahorristas para hacerse de sus ahorros tenían que vender esos títulos en el mercado secundario a un valor inferior al que poseían previamente. (Cachanosky, 2002)

Nuevamente, los ahorristas vieron castigado el poder de compra de sus ahorros, condicionando sus planes a corto, mediano y largo plazo. (Aquellos que pudieron esperar al vencimiento del bono en 1999 pudieron recuperar gran parte de sus ahorros confiscados)

La última y más reciente crisis, fue en este siglo, en 2001. Esta crisis tuvo como protagonistas a Domingo Felipe Cavallo como Ministro de Economía de la nación y a Fernando de la Rúa como Presidente de la misma.

Luego de la implementación del programa de convertibilidad, donde \$AR 1.00.- (Un peso argentino) equivalía a US\$ 1.00.- (Un dólar americano), el Estado se comenzó a quedar sin alternativas debido al fuerte sobreendeudamiento que tenía a la fecha. Con una moneda tan cara, el programa no era sostenible en el largo plazo debido a la poca competitividad que poseía el país frente a otros países ergo la balanza comercial y de pagos comenzó a ser negativa para el país.

Para dar solución a ésta crisis llamada generalmente como “Corralito”, se impuso un paro cambiario desde el crash en Diciembre de 2001 hasta el momento en que devaluaron la moneda nuevamente. En esta oportunidad, no solo se devaluó la moneda corriente en curso sino que también se privó a los depositantes a acceder a sus

depósitos al tiempo que sus ahorros en moneda fuerte se convirtieron automáticamente en títulos públicos o pesos argentinos devaluados.

Nuevamente la sociedad, en especial la clase media, vio sus ahorros disminuidos.

Es por eso que luego de esta última crisis y las anteriores, la confianza en el sistema financiero local y en el Estado argentino es extremadamente baja. Es por eso que la bancarización de la población argentina es considerablemente baja con respecto a sus vecinos de América del Sur.

En resumen, creo que el sector estatal debería limitarse a:

- Cubrir el spread mencionado entre tasa pasiva y activa.
- Diseñar productos (préstamos hipotecarios) acorde al grueso de las necesidades de la población que está en busca de su primer inmueble.
- Actuar en conjunto con otras instituciones (Universidades por ejemplo) como contralor y fiscalizador del programa.
- Fomentar y publicitar el sistema tanto para tomadores como para inversores, y a la vez, elaborar normas claras y precisas para aquellos que invertirán en el mercado de capitales, los cuales serán quienes aportarán los nuevos fondos para PRO.CRE.AR a fin de ampliar la base de inversores y provocar un efecto contagio dándole confianza a los instrumentos financieros implementados.
- Allanar el camino de la incertidumbre con políticas que inspiren confianza tanto en los nuevos inversores como en el público en general.

A fin de ver un poco más cuantificado el rol del Estado, propongo analizar un poco los números, porcentajes y spreads a cubrir por un lado y los resultados que programas de éste estilo han tenido hasta la fecha.

Por un lado, se estima que a fines del corriente año (2014), las soluciones habitacionales rondarán el millón de unidades entre nuevas viviendas, ampliaciones y adecuaciones desde que el actual gobierno se puso al frente del Estado Nacional en el año 2003. ([Página 12, 2014](#))

Este dato, no es un dato menor ni mucho menos, si bien durante estos 11 (Once) años ha habido un crecimiento poblacional, es considerable la cantidad de soluciones habitacionales en tan corto periodo de tiempo.

Además hay que pensar que no son solo nuevos inmuebles, viviendas o refacciones, significa mayor actividad económica, mayor empleo, ergo mayor consumo y mayor demanda.

Si se analiza en proporción, geográficamente, Misiones es la provincia con mayor cantidad de soluciones habitacionales, muy por encima de ciudades más grandes y más pobladas.

Este tipo de inversión, si bien trae aparejado los beneficios mencionados como son empleo, actividad económica y consumo entre otros, trae aparejado desarrollo de nuevas locaciones. Es decir, lugares donde hace 10 (Diez) años no había agua corriente, electricidad o sistema de cloacas, ahora cuentan con servicios públicos básicos.

Es así que mencionamos la importancia de éste tipo de programas, con los extraordinarios beneficios aparejados que trae, que si bien no se ven tangiblemente como parte del retorno directo sobre lo invertido, se recibe indirectamente por otras vías como ser una economía más formalizada.

Por otro lado, en el actual modelo, el Estado a través de la ANSES y su Fondo de Garantía de Sustentabilidad financian préstamos con un retorno que se va acrecentando a medida que pasan los años pero que están lejos de ser retornos reales positivos.

La ANSES invierte en un programa que le reditúa un retorno que ronda el 10 % (Diez por ciento) los primeros 5 (Cinco) años y luego se va acrecentando año a año, generando un rendimiento promedio anual nominal de 15 % (Quince por ciento) aproximadamente.

Con una inflación entre 25 % (Veinte y cinco por ciento) y 30 % (Treinta por ciento) anual, es difícil pensar que este programa es sostenible en el tiempo. Sería algo quimérico pensar que se puede proyectar como una política de estado que trascienda este gobierno.

En este escenario, el Fondo de Garantía de Sustentabilidad está teniendo una tasa de interés real negativa.

Para ver esto, vamos a calcular la tasa de interés real para una tasa de interés aparente del 15% (Quince por ciento) y una inflación promedio (Se sostuvo que ronda entre el 25 % y el 30 %) del 27.50 % (Veinte y siete con cincuenta centésimos por ciento) con la ecuación de Fisher.

Sabiendo que:

$$( 1 + INT_{ap} ) = ( 1 + INT_{real} ) * ( 1 + \varphi )$$

Tenemos que:

$$( 1 + 0.15 ) = ( 1 + INT_{real} ) * ( 1 + 0.275 )$$

Da un interés real negativo:

$$INT_{real} = - 9.80\%$$

Por eso, se puede calcular la pérdida de la Administración Nacional de Seguridad Social en 10 % (Diez por ciento) aproximadamente.

En el gráfico a continuación, podemos analizar el costo de oportunidad que tiene ANSES al destinar estos fondos a este tipo de inversiones y no a otras más redituables como pueden ser títulos públicos nominados en otras monedas.

Gráfico 11: Pérdida de la ANSES con el sistema de fondeo actual.



Fuente: Elaboración propia.

En este caso, la ANSES invierte dinero en PRO.CRE.AR y éste le reditúa un 15 % (Quince por ciento) nominal anual. Por lo que en valor, esto se traduce en una pérdida del 10 % (Diez por ciento) dado que la inflación ronda el 27.50 % (Veinte y siete con cincuenta centésimos por ciento).

Si bien la ANSES a través de su Fondo de Garantía solo destina una porción de sus fondos a este tipo de programas, a la hora de evaluar cómo evolucionan sus activos, esta inversión se considera de las peores en cartera. Aún teniendo en cuenta que tiene ingresos indirectos por toda la actividad económica que genera este tipo de políticas como por ejemplo: porcentajes sobre lo recaudado en Impuesto al Valor Agregado, o aportes a la seguridad social por las nuevas altas de empleados, etc.

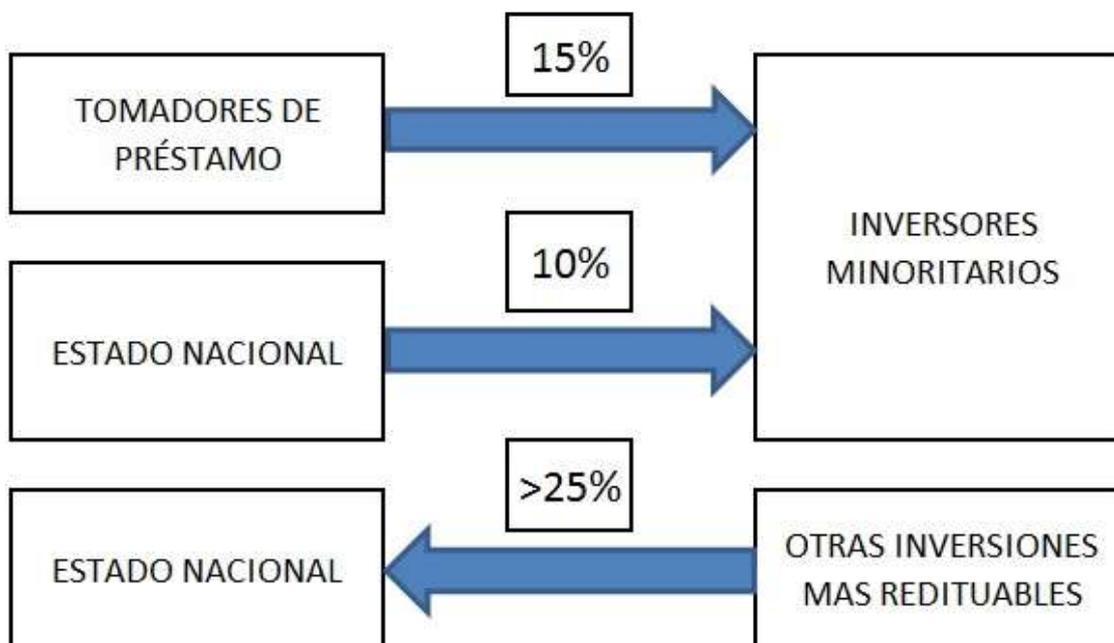
No olvidemos que es ANSES, a través de este Fondo de Garantía, quien administra e invierte el dinero recaudado para seguridad social, por lo que en caso de que las inversiones realizadas no solo no sean redituables, sino que también ocasionen pérdidas, implica que se están comprometiendo los haberes de los actuales jubilados y

pensionados de la sociedad así como los haberes futuros de la población económicamente activa que está aportando actualmente y aspira a tener una jubilación o pensión acorde a sus aportes.

Radica en este tipo de cuestiones la decisión de buscar un financiamiento alternativo al actual.

En esta línea de pensamiento, si se piensa que con el nuevo modus de financiamiento, el Estado Nacional a través de la Administración Nacional de Seguridad Social solo debería cubrir el spread entre 15 % (Quince por ciento) aproximadamente (retorno actual) y una tasa atractiva para el nuevo inversor (persona física en carácter de inversor minorista en su mayoría) que ronde 25 % (Veinte y cinco por ciento, 300 puntos básicos por encima de una herramienta bien difundida como es el plazo fijo) y disponer de esos fondos para mejores inversiones, hasta es posible que tenga una mejora en el valor de sus activos.

Gráfico 12: Nuevo esquema de fondeo, ganancia de ANSES.



Fuente: Elaboración propia. En el escenario actual de PRO.CRE.AR se ve que la ANSES al invertir en el programa como lo hace en la actualidad, pierde en términos reales aproximadamente 10 % dada una tasa de interés aparente del 15 % y una inflación no menor al 25 % y hasta 30 %. En el nuevo escenario, donde sólo debe cubrir el spread entre lo que pagan los tomadores de los préstamos y lo que necesitan los inversores de retorno para invertir, el porcentaje destinado es similar a ese 10 % además del efecto multiplicador que genera en la economía esos nuevos fondos aportados y que el excedente entre lo destinado en el plan actual y el propuesto se puede invertir en alternativas más redituables que generan cuando menos 25 %.

En este esquema, vemos que ANSES al destinar los fondos que destinaba previamente al programa PRO.CRE.AR a otras inversiones más redituables, y aún teniendo que hacer frente a ese spread a cubrir entre la tasa activa y la tasa atractiva para los nuevos inversores, obtiene mejores resultados que si se decide solamente a financiar el programa como en la actualidad.

Como se mencionó en el apartado 3.2 “Como se financia el programa actualmente” se puede ver que el Fondo de Garantía de Sustentabilidad ha crecido extraordinariamente desde el año 2008.

Si bien este es un dato alentador, también se analizó que aproximadamente un 20 % (Veinte por ciento) de los fondos es considerado como costo fiscal atribuible a éste tipo de políticas.

Entonces, por un lado el spread a cubrir entre una TNA actual del 15 % (Quince por ciento) aproximadamente y una TNA atractiva para los nuevos inversores (En este tema nos enfocaremos más adelante) que rondará el 25 % (Veinte y cinco por ciento), la brecha a cubrir sería del 10 % (Diez por ciento).

Porqué digo que la brecha es solo del 10 % (Diez por ciento), si se piensa en la TNA a la que la gente está dispuesta a colocar sus ahorros en instrumentos como plazo fijo aún sabiendo que su tasa de interés real es negativa, hablamos de una TNA de 22 % (Veinte y dos por ciento) aproximadamente (Promedio de TNA que se paga en concepto de interés por plazos fijos de una muestra de bancos privados al momento de realizar este trabajo). Entonces, si el nuevo inversor obtiene un 22 % (Veinte y dos por ciento) en un plazo fijo, ¿Por qué va a invertir en cuotas partes del fideicomiso financiero para fondear el programa PRO.CRE.AR si le paga algo similar?

Es por eso que siempre se habla de redituar una tasa de retorno atractiva al inversor aún sabiendo que pierde poder de compra con la cantidad de dinero original que depositó más el retorno. Sin dejar de lado, que al crearse un mercado secundario de títulos de deuda de fideicomisos en el mercado de valores, hay mayor grado de liquidez que con la otra herramienta analizada (Plazo fijo).

La sociedad, y en especial la clase media, está cansada de no saber donde gastar o invertir los ahorros que genera a través de sus ingresos. Es una cantidad irrisoria si se la considera para adquirir bienes inmuebles pero es suficiente para bienes de consumo. Pero hasta un punto, la población quiere comenzar a acumular ahorros con el objetivo a mediano y largo plazo de poder comprar algún terreno o si se puede una vivienda, y lograr esa seguridad que brinda una primera vivienda.

Entonces, con esto dicho, se ve que una persona está dispuesta a ver deteriorarse el poder de compra de sus ahorros (porqué hay una gran cantidad de personas que colocan sus ahorros a plazo fijo aún sabiendo que pierden poder de compra debido a la suba de precios generalizada) pero si existe otra herramienta igual de sencilla, de poco monto necesario para poder comprar, que asegura el capital depositado mas el interés que conlleva y permite que sea mayor a el clásico plazo fijo, no me quedan dudas que la sociedad se va a volcar a este nuevo instrumento en detrimento del plazo fijo.

Al principio, como en cualquier nuevo instrumento, pocos se arriesgarán, pero a medida que la sociedad se vaya familiarizando con el instrumento, con el proceso que implica y con los retornos que trae aparejado, se provocará un efecto dominó aumentando en mayor medida la cantidad de inversores al plan de viviendas PRO.CRE.AR.

Cada vez que se hace mención a invertir en el Programa de Viviendas de Crédito Argentino, se insinúa que la inversión es a través de cuotas partes de un fideicomiso financiero. Que hasta el día de hoy, a esas cuotas partes solo acceden actores institucionales, e inversores de mayor envergadura.

Supóngase que una persona coloca dinero en un plazo fijo aún sabiendo que esa TNA es menor a la inflación y que por ende pierde valor y poder de compra. En este caso, los bancos que le reditúan solo el 22 % (Veinte y dos por ciento) actualmente frente a una inflación promedio de entre 25 % (Veinte y cinco por ciento) y 30 % (Treinta por ciento), la persona decide colocarlo aún sabiendo que pierde ahorros. Y lo sigue haciendo a falta de otros instrumentos confiables en el mercado.

El fideicomiso financiero debe redituarse por lo menos, en promedio, 300 (Trescientos) puntos básicos anual por encima del plazo fijo para que la gente realice el esfuerzo de ahondar en el tema y ver cómo funciona este instrumento: de ver que es un fideicomiso financiero, de analizar cómo funciona el mercado de valores, de averiguar cuáles son los pasos para operar en el mercado de capitales. En fin, el retorno debe ser lo suficientemente atractivo para que la población inversora que tiene dinero fuera del circuito financiero se sienta incentivada a invertir en el programa.

Entonces, ¿Cuál sería el inconveniente si la solución fuera tan simple? Tan solo ofrecerle este instrumento a la clase media o media alta inversora (ahorristas minoritarios) si se lo analiza desde el lado meramente cuantitativo.

Si tengo \$AR 1.000.- (Mil pesos argentinos) y los coloco en un plazo fijo a un año con una TNA del 22 % (Veinte y dos por ciento) al final de ese año probablemente cuento con \$AR 1.243.- (Mil doscientos cuarenta y tres pesos argentinos) aproximadamente (TNA 22 % con capitalización mensual)

Pero si ese mismo monto lo invierto en el fideicomiso financiero que tiene por objeto financiar el desarrollo del programa PRO.CRE.AR, a un año probablemente logre obtener \$AR 1.280.- (Mil doscientos ochenta pesos argentinos) aproximadamente (TNA 25 % con capitalización mensual), lo cual significa una renta mayor que el plazo fijo (Se recuerda que siempre se hace mención al plazo fijo porque es el instrumento más difundido y conocido entre la clase inversora que no tiene conocimientos suficientes para ingresar en inversiones más complejas) por lo cual la persona invertirá en éste. Pero es aquí donde aparece el tema de las susceptibilidades.

Si bien los grandes defraudadores en la última crisis económica en 2001 (Corralito) fue el sistema financiero nacional, la gente sigue creyendo que si invierte en un plazo fijo, al final del plazo el dinero estará disponible.

El caso con el Estado Nacional y los entes e instituciones nacionales es que carecen de la confianza necesaria para atraer a los inversores con un perfil más adverso al riesgo y esta es la gran mayoría.

Debido a la historia de nuestro país, tanto la gente mayor porqué lo vivió o la gente joven porque si bien tiene poca experiencia sigue los consejos de los mayores, prefiere invertir en instrumentos que le generen certeza y no incertidumbre.

Es por este tipo de cuestiones, que la clase media, por lo general, suele inclinarse por inversiones en ladrillos (inmuebles) o monedas fuertes como el dólar americano.

Por este tipo de cuestiones, y por el historial poco exitoso en cuanto a administración de fondos por parte del ambiente estatal es que es menester de la propuesta reducir el rol del Estado al mínimo indispensable. Lo suficiente como para divulgar y hacer conocer la propuesta pero lo mínimo para generar la confianza necesaria en la clase inversora.

Quiero ahondar en este requisito. El rol del Estado Nacional debe ser lo suficientemente extenso para difundir el programa y el instrumento, mostrando claramente los pro y contra de invertir en este proyecto. Y también debe crear la legislación necesaria y adecuación en el sistema bancario y financiero local para que se allane el camino para el buen desarrollo de este instrumento.

Por otro lado, quiero ahonda en el rol del Estado Nacional nuevamente, pero en esta oportunidad, para enfatizar lo mínima que debe ser su participación para crear la confianza necesaria a la sociedad y a la clase inversora.

Para tener noción del destacado rol del Estado Nacional a través de la ANSES y su Fondo de Garantía de Sustentabilidad, desde que se creó dicho fondo, los fondos destinados a proyectos productivos y/o de infraestructura son los que han tenido mayor crecimiento año tras año.

Hasta aquí se ha visto cual es el rol del Estado Nacional en los distintos niveles y la forma en que verá asignados sus recursos al programa y verá los beneficios posteriores del mismo.

### **3.5.1 Rol del Estado Nacional: Aspectos Positivos**

Como aspectos positivos por parte del Estado Nacional se pueden mencionar varios, así como también aspectos negativos. En este apartado se hará foco en los positivos y porqué es importante una participación activa por parte de éste.

En el punto “3.5 Rol del Estado Nacional” se apreció lo significativo y representativo que es una involucración plena y activa por parte del sector estatal en este tipo de políticas y programas y lo necesario que es que participe activamente pero con límites estipulados desde un principio.

A continuación se mencionarán los puntos representativos que creo son los que aportan positivamente al Programa de Crédito Argentino en la actualidad.

Gráfico 13: Aspectos positivos del Rol del Estado Nacional.



Fuente: Elaboración propia.

Como se puede ver, se destacan 6 (Seis) aspectos positivos, entre ellos los dos grandes objetivos planteados por PRO.CRE.AR. Por un lado, el objetivo económico, dinamizar el sector de la construcción que es motor de la actividad económica y producir un efecto dominó en el aumento del nivel de actividad de la economía en su conjunto. Y por otro lado, el objetivo social, aumentar la oferta de soluciones habitacionales y así lograr un país mas equitativo, tratando de cubrir la brecha entre la necesidad de viviendas por parte de la sociedad y la oferta de las mismas.

A continuación se hará una breve descripción de los aspectos mencionados que son consecuencias positivas debido mayormente a la participación activa del Estado.

Como primer punto a destacar, se hace referencia a “*Promoción y Comunicación a nivel Nacional*”. En este caso, se entiende que solo pocos entes o instituciones pueden lograr tan amplio alcance. Es necesario contar con canales de todo tipo para difundir este tipo de políticas dado que no solo apunta a grandes centros urbanos como la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Rosario o Mendoza, sino que apunta a zonas menos pobladas, donde haya lotes disponibles para edificar o mismo para comprar. Es por eso que sin la participación activa del Estado Nacional sería muy difícil comunicar el Programa de Crédito Argentino a todos los targets (Mercados objetivos o Mercados meta) que se quiere alcanzar.

En un segundo lugar, pero no menos importante, se verá como la “*Tasa Subsidiada*” juega un rol fundamental en el programa y es una de las dos principales causas de acceso para los tomadores de préstamos a decidirse por aplicar al crédito. Cuando comparamos las tasas que cobran otros bancos (Siempre se compara con bancos que den créditos hipotecarios como Banco Nación de la Argentina o Banco de la Ciudad de Buenos Aires) éstas son bastante inferiores a las que cobran dichos bancos desde que se inicia el crédito hasta que se concluye. Y no solo es inferior en comparación, sino que es **fija**. En la actualidad, los bancos solo otorgan préstamos a largo plazo pero a tasas variables o semivariabes escalonadas. Es por eso que la tasa fija es un factor fundamental y piedra angular del Programa de Crédito Argentino.

En tercer lugar, se destacará el “*Largo Plazo*” a los que son concedidos los créditos. Nuevamente, si se compara con otras entidades financieras, los plazos son mas coincidentes con créditos hipotecarios a nivel global dado que alcanzan los 20 (Veinte) o incluso los 30 (Treinta) años de plazo. A diferencia de los otros bancos que otorgan créditos hipotecarios en el país, que solo lo hacen por un máximo de 15 (Quince) años.

Otros aspecto positivo que deriva de la participación del Estado en el programa, es “*Desarrollo del Mercado de Valores en volumen y en actores*”. Se ha planteado que el principio fundamental de esta tesis es cambiar la forma de fondeo del Programa de Crédito Argentino (PRO.CRE.AR) para hacerlo mas abarcativo y sostenible en el largo plazo a la par que se desarrolla una oportunidad de inversión para inversores minoristas que carecen de opciones de inversión redituables en la actualidad. El mercado de valores de nuestro país que de por sí es pequeño para la magnitud de nuestra economía (medida en Producto Bruto Interno) se ha ido reduciendo a lo largo de los últimos años en volumen negociado y al mismo tiempo ha mostrado muy pocas

oportunidades de fácil acceso para la clase media que desconoce en tema de inversiones. Es por eso que el rol del Estado Nacional en este caso será encarar por cuenta propia o encargar los desarrollos necesarios a los entes pertinentes para desarrollar la normativa necesaria para que invertir en el Programa de Crédito Argentino (Instrumento: Fideicomiso Financiero) sea similar a dar de alta inversiones más difundidas como los plazos fijos, que desde una computadora se pueden realizar sin necesidad de intermediarios, rápidamente y sin mayores problemas.

Los últimos dos aspectos a enumerar son los objetivos fundamentales de esta política. Es por eso que merecen mención especial. Si se pensara en este tipo de políticas llevadas a cabo por parte de instituciones o entes privados su objetivo sería el mero hecho de generar ganancias (lo cual no quiere decir que no reactivaría la construcción y la actividad económica generando el mismo efecto) aunque probablemente no esté dispuesta a realizar un programa de tal magnitud sin cobrar otro rango de tasas debido a la necesidad de un retorno positivo real.

Se ha visto que el programa cobra tasas de interés reales negativas, es decir, si comparamos las tasas cobradas versus la inflación anualmente vemos que en realidad quien invierte en el programa está perdiendo valor, pero como da solución a otro tipo de problemáticas, aún así se lleva adelante. Es por eso, que una empresa no estaría dispuesta a invertir en un proyecto que no le reditúe ganancias reales, debido a que el objeto de una empresa es mayormente crear valor para sus accionistas y no realizar políticas sociales.

Luego de analizar los primeros cuatro aspectos, se analizará como impacta positivamente el accionar del Estado Nacional en reactivar el sector de la construcción y por transferencia o efecto dominó a la actividad económica en su conjunto.

El quinto aspecto positivo producto de la participación del Estado es “*Objetivo Económico Motor de la Actividad Económica*”. El principal objeto del programa junto con el objetivo social, es motorizar la economía. Hay ciertos sectores en una economía que son propicios para impulsar al resto de los sectores y así crear una demanda agregada y un efecto positivo en su totalidad. En este caso, como la inversión provendrá de recursos genuinos del país por un lado, se reducirá la tenencia de dinero en poder del público, el cual, dicho sea de paso, ha llegado a valores preocupantes dado que superó el 25 % (Veinte y cinco por ciento) del Producto Bruto Interno a mediados de 2014 (La última vez que este índice había sido tan alto fue previo a la crisis denominada y comentada en esta tesis “El Rodrigazo” (Herrera, 2014). Es decir, la gente posee tanto dinero fuera y dentro del sistema que su capacidad de consumo es exorbitante. Esto es causal de inflación debido a las expectativas que genera en el consumo) y por otro lado, redireccionará esos ahorros mayoritariamente a bienes inmuebles (Inversión) de esta manera las expectativas inflacionarias van disminuyendo, y como el programa cuenta con tantos fondos, producto de la atracción hacia los pequeños y medianos inversores, genera expectativas de una demanda creciente y constante provocando mejores perspectivas e incentivando a las empresas a invertir para aumentar la oferta de bienes disponibles. Se descuenta que esto es causal de una mayor demanda de mano de obra, y un aumento considerable del empleo.

Como sexto y último aspecto a destacar: “*Objetivo Social Suplir la demanda habitacional del país*”.

Junto con el objetivo económico, esta es la finalidad de un gobierno cuya preocupación por lo social ha sido primordial desde el primer momento, proponiéndose terminar su mandato con un país más equitativo y próspero al que encontraron cuando asumieron el poder. Tanto en lo económico como en lo político y social. Sin la participación del Estado, este programa no hubiera existido por decirlo de una forma. Es el Estado Nacional quien se ha propuesto (no solo en la actualidad, se ha visto que a lo largo de la historia, otros gobiernos también lo han intentado) suplir la demanda de soluciones habitacionales en el país. Y el aspecto destacable es, que está destinado principalmente a zonas de la nación menos desarrolladas, al mismo tiempo que abarca otro objetivo, el cual es impulsar y desarrollar las economías regionales a lo largo y ancho del país.

### **3.5.2 Rol del Estado Nacional: Aspectos Negativos**

Como se ha mencionado en el apartado anterior, el rol del Estado Nacional debe ser lo suficientemente amplio como para difundir el programa al máximo posible, publicitarlo, hacerlo de rápido acceso al igual que instrumentos como los plazos fijos que desde una computadora personal se puede activar, desarrollar la legislación necesaria y controlar el cumplimiento de las misma para que el mercado de capitales tenga los instrumentos y herramientas necesarios para que los inversores no solo puedan disipar todas sus dudas, sino que confíen plenamente en los instrumentos y en el programa.

De esta forma, se disminuye el grado de incertidumbre que es el primer freno a la hora de invertir para los inversores. Y generamos ese grado de confianza tan necesario para políticas públicas que falta en nuestro país.

En este contexto, a modo de evitar cambios en las “reglas de juego” de un momento a otro y evitar que las normas implementadas no sean susceptibles de cambios por otros gobiernos que sigan al actual, se debe implementar un órgano de contralor que, para disminuir el grado de susceptibilidad, debería ser el Congreso Nacional, a modo de evitar decisiones arbitrarias en el futuro como es costumbre en nuestro país desde que se creó la república.

Desde que se iniciaron estos programas, ninguno llegó a cumplir con su objetivo, ya sea reactivar la construcción y la actividad económica así como dar solución a la demanda habitacional insatisfecha o ambas.

Si bien en la actualidad, ya pasados 2 (Dos) años desde que se lanzó el programa, fueron más los anuncios que la verdadera cantidad de soluciones habitacionales, no se puede dejar de percibir que el Programa de Crédito Argentino ha sido el gran causante de impulsar y mantener los niveles de actividad en el sector de la construcción desde 2012.

Con un ambiente hostil para las inversiones, con ingresos cada vez más magros de divisas al circuito nacional y un elevado aumento general de precios por año PRO.CRE.AR explica poco más del 22 % (Veinte y dos por ciento) de la actividad y eso no es un dato menor. Invito al lector a imaginar lo que se pudo haber hecho con un clima económico político favorable. Seguramente la participación del programa hubiera sido mucho menor con respecto al total debido a la inversión genuina privada.

Gráfico 14: Aspectos negativos del Rol del Estado Nacional.



Fuente: Elaboración propia.

Por estas razones, podemos resumir los aspectos negativos del Estado Nacional en los siguientes puntos:

- No genera la confianza necesaria en la sociedad. La población está cada vez más susceptible de todos los programas o políticas que lanza el gobierno, no porque

sea este gobierno en particular sino porque es recurrente en la historia argentina, que por cada asignación de fondos que realiza el Estado a políticas sociales siempre haya un porcentaje que se desvía entre quienes planifican y llevan a cabo dichos negociados, sin dejar de mencionar que las mismas empresas contratadas o vinculadas al programa o política tienen alguna relación directa o indirecta con algún allegado.

- Su imagen está sesgada por la historia. Como se mencionó anteriormente, desde los tiempos que se inició la república con Bernardino Rivadavia como Presidente se conocen los sobrepagos en obra pública y en programas destinados a mejorar la infraestructura nacional. Cabe mencionar, que si bien la historia no es garantía de los hechos presentes y futuros, la realidad no ha cambiado en casi 200 (Doscientos) años y por eso la población cuando se hace oído de este tipo de programas con fines sociales lo primero que hace es pensar si se cumplirá con los objetivos prometidos y/o si sólo es una promesa con fines políticos.
- Como tercer aspecto negativo detectado en cuanto a la amplia participación del Estado Nacional en el Programa de Crédito Argentino se identifica a la inestabilidad que provocan estos programas a nivel macroeconómico. Si bien generan un aumento en el nivel de actividad, en el consumo y la inversión, cuando el Estado gasta por encima de lo que recauda genera desequilibrios en toda la economía. Es menester de los diseñadores e ideólogos del programa, tanto economistas como políticos involucrados y otros entes, ver que descalabros genera un gasto público excesivo en el mediano y largo plazo y no solo verse sesgados por los beneficios de este tipo de políticas en sus primeros años.
- Como cuarto y último aspecto negativo a mencionar, la falta de la continuidad en las políticas de un gobierno a otro. A lo largo de nuestra historia, la cantidad de políticas de estado per se que se han visto son escasas sino nulas. Es un tema, ya se creería cultural, que cada vez que un nuevo partido político asume el poder, deshace la mayor cantidad de medidas tomadas por el gobierno anterior en ejercicio, y comienza nuevamente con otros programas y políticas. Es por eso que consideramos un aspecto negativo la participación constante del Estado Nacional en este tipo de programas. Es necesario que sea responsable de realizar todas las labores de comunicación al público del programa y desligar sus responsabilidades como actor de gestión poco a poco, dado que como se mencionó, las políticas públicas pensadas a mediano y largo plazo son susceptibles de interrumpirse debido a la asunción al gobierno por parte de otro partido. A diferencia de esto, cuando uno elabora proyectos en el sector privado, es más factible su continuidad y su seriedad debido a que sus órganos de

administración y dirección no varían de ideas radicalmente como lo hace un Estado cuando el gobierno pasa de un partido a otro.

### **3.6 Nuevo Instrumento de Ahorro para Ahorristas Minoristas**

En los últimos años se ha visto como índices y variables macroeconómicas no están entre el rango de valores esperados para el pequeño, mediano y hasta gran inversor.

A modo de ejemplo, se puede pensar en la inflación de entre 25 % (Veinte y cinco por ciento) y 30 % (Treinta por ciento) sostenida a lo largo de los últimos 7 (Siete) años aproximadamente.

Para un periodo de crecimiento como el que se ha visto en el país desde el año 2003, con un abundante flujo de divisas ingresando, es difícil esperar tan alta inflación debido a la capacidad ociosa productiva que había en la industria. Es por eso que los primeros años se vieron tasas de inflación bajas o normales. Cuestiones como el marco jurídico, casos de expropiaciones en 2012, deuda no estructurada desde la crisis de 2001-02 y gasto público excesivo (en su mayoría subsidios) por parte del Estado son causantes de la falta de inversión en Argentina. Síntoma directo de estos factores es el alza generalizada de precios en valores que no son coincidentes con los parámetros que maneja la región y el mundo salvo casos excepcionales.

En cuanto a variables, se percibe en los valores de la tasa de interés. Hasta 2013, e incluso en 2014 [aunque se elevó 10 % (Diez por ciento aproximadamente)] son tasas que no le reditan al pequeño y mediano inversor un interés real positivo.

Para verlo en números, se analizará un plazo fijo que le reditúa al pequeño inversor, que invierte AR\$1.000.- (Mil pesos argentinos). Coloca en un plazo fijo en pesos argentinos y el banco le paga una tasa nominal anual de 22 % (Veinte y dos por ciento). Esta operación le genera al inversor AR\$220 (Doscientos veinte pesos argentinos), pero si se observa el alza generalizada de los precios [(del orden del 25 % Veinte y cinco por ciento) al 30 % (Treinta por ciento)] a lo largo de un año, se ve que la capacidad de compra del inversor se ha visto reducida. La persona a la que le reditaron 22 % (Veinte y dos por ciento) ahora debe pagar entre un 25 % (Veinte y cinco por ciento) y un 30 % (Treinta por ciento) más. El inversor, pierde valor y ve reducido su patrimonio. (7.3)

Este ejemplo solo muestra como una variable tan importante como la tasa de interés, que es una de las dos piedras angulares (junto con la tasa de cambio) de la economía de un país, está distorsionada, dada que en términos reales, la tasa de interés es negativa.

El alza generalizada de precios tiene un efecto negativo en los ahorros (sobre todo en la gente que menos recursos posee) de la sociedad. Es por eso que desde hace varios años, el pequeño inversor (clase media mayormente) está viendo acotada sus opciones de inversión.

En su gran mayoría, la gente opta por un plazo fijo. Un instrumento el cual es líquido, es de poco plazo y tiene una tasa por debajo de la inflación (aunque reditúa algo) y la gente es consciente de ello. Es decir, la gente que se decide por un plazo fijo, pierde poder de adquisición. Entonces vale la pena preguntarse: ¿Por qué la

gente sigue invirtiendo en plazos fijos en monedas débiles como lo es el peso argentino?. Esto se debe en su mayoría a que la gente está familiarizada con el instrumento, conoce como funciona (o al menos cree entenderlo) y no debe desperdiciar mucho tiempo realizando dicha operación.

Esas mismas facilidades son las que deben tener los inversores que quieran invertir en cuota partes del fideicomiso financiero para fonder el Programa de Crédito Argentino.

Se ha mencionado anteriormente que el interés anual que reditúe el fideicomiso financiero al inversor debe ser por lo menos 200 bps (Doscientos puntos básicos) o 300 bps (Trescientos puntos básicos) por encima de lo que tiene como retorno el plazo fijo. Esto, sumado al mayor grado de liquidez que genera este instrumento, permitirá que el instrumento genere un atractivo mayor al inversor de lo que genera un plazo fijo.

Supongamos que hay parte de la sociedad inversora que está dispuesta a resignar ese diferencial en el retorno entre uno (Fideicomiso Financiero) y otro (Plazo Fijo) instrumento debido a que no comprende como funciona el fideicomiso y el mercado de valores o bursatil.

Es aquí donde es fundamental el rol del Estado y de las entidades bancarias para publicitar, comunicar y hacer entender a los inversores lo sencillo que es operar con este tipo de instrumento (Previo a ésto, se debe haber gestado una planificación sobre como hacer el instrumento y el proyecto, accesible y entendible a la población que es potencial inversora en PRO.CRE.AR).

Entonces, una vez realizada la comunicación y se proveyeron las herramientas necesarias para que la clase media o inversora comprenda el funcionamiento de este instrumento, ahí podemos comenzar a pensar en una inversión masiva en el proyecto.

Estoy convencido que una vez que la gente comprenda como trabaja la figura del fideicomiso financiero, sepa que tiene un Estado Nacional (con agentes de contralor como la Comisión Nacional de Valores y el Congreso Nacional) que es garante de las tasas de retorno pactadas a los inversores y perciba que se consolida como política de estado, ahí se verán los verdaderos resultados.

Por un lado, los inversores pequeños verán un mayor retorno (no necesariamente por encima de la inflación, pero si superior a un plazo fijo) por lo que parte de los ahorros de la sociedad en lugar de ir a consumo directo, irán a inversión.

Este tipo de redireccionamiento permite pensar en varias consecuencias tanto directas e indirectas.

Primeramente, una redirección de los ahorros de la clase inversora (sea pequeña o mediana) que como se ha mencionado se aproxima a los US\$ 200.000.000.000 (Doscientos Mil Millones dólares americanos) permitiría concebir en el corto y mediano plazo, una acentuación del alza de precios generalizada dado que la

oferta agregada no conlleva el grado de elasticidad de la demanda agregada y requiere de un tiempo más prolongado para volver a la situación de equilibrio.

En segundo lugar, se puede pensar en que mayores fondos destinados a un sector tan motorizante como la construcción, generan un efecto dominó en diversos sectores, provocando una demanda agregada suficiente para reactivar la economía en su conjunto. Si bien esto está corroborado, también es necesario contemplar que aún teniendo suficientes fondos, como es apreciable con la Matriz Insumo – Producto (MIP), el nivel de producción nacional es limitado en el corto plazo dado que como se mencionó en el párrafo anterior, la oferta agregada requiere de un tiempo más prolongado para adecuarse a la nueva demanda agregada.

En tercer lugar, para construir los inmuebles, infraestructura, y acceder a otros recursos necesarios, es necesario y preponderante la mano de obra. Es por eso, que se puede pensar en mejoras en este ámbito, no solo cuantitativas (disminución del ratio de desempleo) sino cualitativas (los fondos del programa deben tener un destino identificado por lo que todos los recursos ingresan a la economía formal por lo que aumenta el porcentaje de economía formal sobre el total de la economía repercutiendo en mejoras sociales para la población).

En cuarto lugar y consecuencia del aumento de la economía formal mencionada en el párrafo anterior, se puede pensar en un aumento sustancial de los ingresos del Estado, debido a que una mayor actividad económica formal repercute considerablemente en el nivel de recaudación por parte del sector estatal ya sea como Impuesto al Valor Agregado, como Impuesto a las Ganancias, como impuestos inmobiliarios, etcetera.

Pero para evitar el desvío y referir al tema del apartado que nos compete, el gran aporte del Programa de Crédito Argentino en este aspecto es que permite una opción de inversión a la clase media que tanto está necesitando y que se acelera por consumir bienes como autos o motocicletas (Es en parte por esto que el sector automotriz ha visto un aumento exponencial en sus ventas, debido a que la gente compraba automoviles como inversión) y que a fin de cuentas solo generan un crecimiento económico efímero y no son causales de desarrollo económico como si lo es el objetivo de esta política nacional.

Cuando la gente (Sobre todo la clase media) confía en un proyecto o una inversión y se despreocupa porqué se pierdan sus ahorros, el nivel de confianza general aumenta. Recalco esto que si bien parece secundario, es vital para la buena performance de una economía.

La confianza es la clave esencial de cualquier programa económico, ya sea bueno o malo. Si un programa o política económica no cuenta con el aval y la confianza de la sociedad (inversora o no), ese programa o política está condenado al fracaso. Por mas buen programa que sea.

Entonces, por un lado el Estado Nacional destina fondos para cubrir el diferencial entre lo que pagan los tomadores de los préstamos y lo que cobran los inversores.

Y por otro lado, el Estado Nacional, recupera esos fondos a partir del aumento en el nivel de actividad económica, en el nivel de empleo. Debido a un mayor volumen de recaudación (la sociedad tributa mas debido a la mayor cantidad de transacciones) y a un mayor caudal de contribuyentes (al haber mas empleo formalizado, estos nuevos empleados, de alguna u otra forma, comenzarán a realizar aportes al sector estatal).

Y como último aspecto, el cual es multiplicador de una economía y necesario para desarrollar un país, se debe mencionar el mercado de capitales argentino.

Para que un país se desarrolle económicamente, debe contar con un mercado bursatil que acompañe ese crecimiento y se desarrolle al mismo tiempo en cantidad de actores y en cantidad de volumen negociado. Este aspecto debería ser un gran incentivo para el Estado, debido al gran impacto que produce un mayor mercado de valores en un país.

Este aspecto es otro gran diferencial entre el fideicomiso financiero, (negociable en el mercado de valores) y el plazo fijo (el cual no es negociable) como instrumentos financieros.

### **3.7 Aportes a una Problemática Social**

Se han descripto los aspectos tanto positivos como negativos del plan actual, también se han analizado las ventajas y desventajas producto de las mejoras al programa que plantea esta tesis.

En el presente apartado, se mencionará brevemente cuales son los beneficios potenciales del Programa de Crédito Argentino en el ambito social de la población.

Esta política es una política de inclusión social. Es un programa pensado para ayudar a las familias que no poseen los recursos suficientes para hacer frente a la compra de una primera vivienda.

Desde que el programa se lanzó, miles de familias han logrado acceder a una primera casa. El beneficio para esas familias que dejaron de alquilar y alcanzaron el objetivo de la primera vivienda es incalculable.

Si bien el programa tiene por objetivo dar solución a la demanda habitacional latente que existe en nuestro país desde hace décadas, esta política tiene un impacto en el nivel de empleo a nivel país dado que la construcción es un rubro en el cual se requiere una gran cantidad de mano de obra. Además, es empleo formal el que se crea y no subempleo o empleo en negro.

Este tipo de cuestiones son las que benefician a la sociedad en su conjunto dado que esos nuevos empleados son nuevos o mayores contribuyentes al fisco de lo que eran en una etapa previa.

En relación a lo mencionado, el presidente de la Fundación Mediterranea, Martin Amengual declara lo siguiente:

***“La elevada presión tributaria es consecuencia de que sólo siete millones de trabajadores privados formales aportan con sus impuestos para darle salud, seguridad, educación, a más de 40 millones de habitantes, cuando si se replicara la relación que existe en Australia debería alcanzar a 16 millones o en Chile a 15 millones, es decir que la Argentina debe encontrar las condiciones para incorporar 9 millones de personas a la formalidad laboral.” (Sticco, 2014)***

Como se puede apreciar, se ve que la cantidad de contribuyentes en la actualidad es muy inferior, con respecto al total de la población, que en otros países. Es por eso que es vital la creación de trabajo formalizado, para aumentar la cantidad y calidad de los contribuyentes. Como consecuencia de esto, se generarán mayores ingresos al fisco con lo cual el Estado podrá hacerse de recursos para cubrir el spread o brecha entre la tasa que pagan los tomadores de los préstamos y lo que los inversores al Programa de Crédito Argentino requieren para invertir en el programa.

Es menester del Estado Nacional promover el desarrollo de la economía formal al mismo tiempo que promueve el programa, en pos de revertir la situación anteriormente mencionada, y suplir el reducido porcentaje de contribuyentes con respecto al total. En un país donde hay muchos servicios públicos gratuitos (Como la

salud y la educación) y gran cantidad de recursos destinados a subsidios de políticas sociales, es necesario aumentar la base de contribuyentes. De manera contraria, solo veríamos un aumento del déficit fiscal, lo cual, en el contexto actual, traería aparejado mayor emisión monetaria, por consiguiente, desencadenaría en un escenario de mas inflación.

Como se ha mencionado, el Programa de Crédito Argentino funciona, al menos por ahora, a través del Banco Hipotecario, el cual es el encargado de toda la operatoria desde que se inicia el trámite hasta que termina el préstamo. Esto requiere que la gente opere con el banco, en otras palabras, esto requiere que las personas que quieren acceder a los créditos de PRO.CRE.AR deben bancarizarse.

Nuestro país tiene un índice de bancarización del 12 % (Doce por ciento) aproximadamente. Un porcentaje muy por debajo de la media de la región. Esta inserción en el programa, permite aumentar el grado de formalización de la economía argentina. Así como es menester aumentar la base de contribuyentes al fisco nacional, también lo es aumentar el ratio de población bancarizada, con el fin de mejorar la salud de la economía nacional.

### **3.7.1 Solución de la Primera Vivienda para la clase media**

En este ítem, se hará foco en uno de los objetivos primeros de este programa, el cual es proveer de viviendas a las familias que carecen de una y no tienen los medios económicos para acceder a ella a menos que se concedan préstamos de baja tasa y largo plazo como los que ofrece PRO.CRE.AR.

Desde hace unos años, el estrato de la sociedad de entre 25 (Veinte y cinco) años y 40 (Cuarenta) años ha encontrado grandes dificultades a la hora de acceder a créditos hipotecarios acordes a sus necesidades y a sus posibilidades en cuanto a plazo y tasa.

Si bien se ha mencionado en apartados anteriores, si se hace una investigación de mercado entre bancos y otras entidades financieras se encontrará que el crédito hipotecario posible y realizable para la clase media con ingresos medios prácticamente no existe ya sea debido a las altas cuotas, los bajos montos autorizados que no son suficientes para comprar una vivienda o debido a que no se cuenta con todos los requisitos que se solicitan.

Si se analiza cuáles son los bancos que en la actualidad ofrecen entre sus productos créditos hipotecarios viables de ser afrontables sin muchas dificultades, no son muchos. Entre ellos se encuentran:

- Banco de la Nación Argentina.
- Banco Ciudad de Buenos Aires.
- Banco Hipotecario. (Concede préstamos por fuera del programa).

Estos bancos si bien ofrecen créditos hipotecarios, no son igual de accesibles que los propuestos en el Programa de Crédito Argentino.

Estas entidades son diferentes en tasa, plazo y requisitos. En primer lugar, la tasa a diferencia de PRO.CRE.AR no tiene un tope. Por lo general las opciones que ofrecen son tasas variables, semivariantes o variables escalonadas. Es decir que el tomador del crédito ante estas opciones no tiene 100 % (Cien por ciento) seguridad de cual sea el monto a pagar en cada cuota a lo largo de la vida del préstamo, es por esta diferencia que muchas familias se inclinan por postular al Programa de Crédito Argentino.

En segundo lugar, se considera el plazo del préstamo. En el mundo desarrollado, donde no hay muchos inconvenientes a la hora de pedir un préstamo, el plazo promedio está entre los 20 (Veinte) y los 30 (Treinta) años y es este plazo el mismo propuesto en PRO.CRE.AR. En contraposición, las entidades financieras mencionadas, tienen plazos máximos de 180 (Ciento ochenta) meses o su equivalente 15 (Quince) años. Esta es la segunda razón por la cual la población que desea adquirir su primera vivienda se decide por el Programa de Crédito Argentino dada la inaccesibilidad de contraer obligaciones en estos plazos.

Y en tercer y último lugar, el otro gran diferencial entre las ventajas que ofrecen los créditos propuestos por esta política y los préstamos “hipotecarios”

ofrecidos por las entidades financieras citadas, es la cantidad de requisitos necesarios que se solicitan para poder siquiera iniciar el trámite para la pre aprobación del crédito.

En los bancos referidos, por ejemplo, se requieren sueldos muy por encima de los requeridos para postular al Programa de Crédito Argentino. Sin mencionar que se requieren infinidad de otros requisitos para poder minimamente ser considerado a acceder al crédito.

Existe una realidad en ambos casos, y en parte creo que es debido a la escasez de fondeo del programa y del crédito en su sentido mas amplio. Ambas opciones (entidades financieras y PRO.CRE.AR) conceden créditos los cuales están desfazados con los precios de las propiedades. Han quedado desactualizados dichos montos, por lo que en ambos casos, es necesario contar con una cuota de ahorros personales previamente.

Gráfico 15: Diferencias entre los “Créditos Hipotecarios” standard y el Programa de Crédito Argentino.

<b><u>Bancos o Entidades financieras</u></b>	<b><u>Programa de Crédito Argentino</u></b>
Tasa variable o semivariable (sin tope)	Tasa fija (tope máximo)
Plazo máximo: 15 años	Plazo máximo: 30 años
Sueldos altos	Sueldos promedios
Mayor cantidad de requisitos	Menor cantidad de requisitos

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 16: Similitudes entre los “Créditos Hipotecarios” standard y el Programa de Crédito Argentino.

<b><u>Bancos o Entidades financieras</u></b>	<b><u>Programa de Crédito Argentino</u></b>
Falta de condiciones económicas propicias para el crédito en general	Falta de condiciones económicas propicias para aumentar los montos a prestar.

Fuente: Elaboración propia.

Se han analizado las diferencias y similitudes entre ambas opciones, y hemos visto como a través de un mayor plazo, una tasa con topes máximos y requisitos menos exigentes, el Programa de Crédito Argentino es elegido como una mejor opción y es por eso que lo considero un valuarte para poder solucionar (en mayor o menor medida) la demanda habitacional existente en nuestro país.

Sin este programa, no solo no aumentaría la oferta de viviendas para familias, sino que probablemente la demanda se vería incrementada debido al mayor porcentaje de la población que se incorpora al grupo de familias en busca de su primera vivienda. Hay que tomar conciencia que el Programa de Crédito Argentino en su forma actual no está siendo suficiente para disminuir este déficit habitacional.

Como ejemplo de lo mencionado, se puede citar un artículo de septiembre 2014 en diario La Nación donde se entrevista a Gustavo Llambías, vicepresidente de la Asociación de Empresarios de la Vivienda (AEV) y comenta lo siguiente: “Así, Procrear no parece ser una solución para el déficit habitacional. Llambías calcula que por año son unas 70.000 familias las que se suman a este problema.” (Urieta, Sólo están terminadas el 24% de las viviendas del Procrear, 2014)

### **3.8 Variables que pueden afectar esta Metodología**

Cuando nos referimos a variables que pueden afectar esta metodología, hacemos referencia a aquellos cambios, sucesos, políticas o circunstancias que puedan perjudicar los buenos prospectos del programa. Es decir, en este país hemos visto como un día llevan a cabo una medida (con la legislación necesaria pertinente) para fomentar algún crecimiento o desarrollo en algún proyecto o sector en específico y al día siguiente vemos como, por producto de diferencias políticas o desacuerdos, realizan totalmente lo opuesto.

Es por eso, que el Programa de Crédito Argentino no es una excepción y también es susceptible de verse afectado por factores externos.

Entre las causas que se han podido diferenciar, que pueden provocar algún efecto negativo en PRO.CRE.AR y toda su puesta en funcionamiento como proyecto fondado a partir de inversores minoristas con la herramienta de fideicomiso financiero, se encontraron las siguientes:

- Grávamen a las rentas financieras.
- Impuestos a transacciones de menor porte. (Recordemos que los inversores serán minoritarios por lo que se esperan montos bajos).
- Gobiernos de turno.
- Cambio en variables macroeconómicas.
- Competidores en inversiones.
- Competidores en oferta de créditos hipotecarios.

En primer instancia, la primer causa puede ser nuevos gravámenes, en especial, a la renta financiera. Se recuerda al lector que los títulos de deuda del fideicomiso cotizan publicamente en el mercado de valores, es por eso que su cotización puede variar, ya sea a la suba o a la baja. Si se imponen nuevos gravámenes o impuestos a este tipo de rentas, no solo el Programa de Crédito Argentino se vería afectado sino el mercado de valores colectivamente.

En segunda instancia, impuestos a transacciones de menor porte. Con esto, se quiere mencionar que en la actualidad las transacciones de hasta \$AR 20.000 (Veinte Mil pesos argentinos) son libre de comisiones; desde \$AR 20.000 (Veinte Mil pesos argentinos) hasta \$AR 50.000 (Cincuenta Mil pesos argentinos) se cobra una comisión mínima. Y por encima de \$AR 50.000 (Cincuenta Mil pesos argentinos) se comienza a pagar mas en concepto de comisiones. Imagínese si por transferir estos montos, se cobrasen comisiones mayores. Las transacciones bancarias sufrirían un impacto y esto no solo afectaría transacciones en el mercado de valores sino también desincentivaría la bancarización de la población (Otro aspecto positivo de impulsar el Programa de Crédito Argentino).

En tercer lugar, se menciona a los gobiernos de turno. Con esto, se quiere hacer referencia a los vaivenes de la política, a la falta de políticas de estado que ya pareciera algo cultural en este país. El nuevo gobierno, de otra afiliación política, comienza a realizar todo de cero, como si no hubiera aspectos positivos de gestiones

anteriores. Es por eso que es necesario que la idoneidad del Programa de Crédito Argentino sea un concepto concebible por la mayoría de los partidos políticos. Es por eso, que debiera ser el Congreso Nacional quien actúe de contralor y fiscalizador del programa.

En cuarto lugar, se menciona cambios en variables económicas. Vasta recordar que la economía está marcada por dos grandes variables. Por un lado, la tasa de cambio y por el otro, la tasa de interés.

Por un lado, se debe pensar que si la presión cambiaria es muy alta (es decir, el valor de cotización de la moneda difiere de las expectativas del mercado) muchos inversores optarán por refugiarse en monedas fuertes como dolares o euros, y de este modo destinan sus ahorros a ese resguardo y no al Programa de Crédito Argentino.

Por otro lado, es de vital importancia el valor de la tasa de interés fijada por el Banco Central de la República Argentina. En este caso, si los valores de la tasa de interés se mueven con fuerza hacia la suba, esto complicaría el buen desarrollo de PRO.CRE.AR dado que el Estado Nacional debería cubrir un spread mucho mas amplio. Es decir, las personas que acceden al préstamo pagan una tasa fija, y la renta de los inversores que invirtieron en el programa se mencionó debe ser superior a lo que reditúa un plazo fijo. Por ende, si sube la tasa de interés, sube el retorno de los plazos fijos, ergo, debería subir el retorno a los inversores del Programa de Crédito Argentino, mientras que los tomadores de préstamos siguen pagando la misma tasa fija que en un principio.

En ambos casos, puede ocurrir a la inversa. Por lo que el Estado Nacional se vería beneficiado.

Es por eso que decimos, que fuertes variaciones en variables macroeconómicas como la tasa de cambio y la tasa de interés pueden provocar un fuerte impacto en el programa.

En quinto lugar, se menciona a los competidores en inversiones. Con esto se quiere decir que, en todo mercado existe competencia por atraer inversores (en mayor o menor medida) y el Programa de Crédito Argentino no es la excepción.

Si bien a lo largo de los últimos años se ha vuelto complicado para el pequeño inversor encontrar esa micro inversión que le reditúe una tasa de retorno real positiva (tasa de retorno por encima del alza generalizada de precios), el segmento de ahorristas minoristas comenzó a conformarse con perder la menor capacidad de compra posible. Es decir, está convencida que es muy difícil encontrar opciones de inversión que le reditúen más que el porcentaje de inflación, por lo que invierte en opciones que le reditúen algo cercano a ese porcentaje (aunque sea inferior).

Es por esto, que no es necesario que el Estado Nacional incurra en pagar un spread marcado por retornos por encima del alza generalizada de precios, sino que con redituar 200 (Doscientos) o 300 (Trescientos) por encima del retorno de un plazo fijo, es suficiente para atraer a los pequeños inversores que no tienen amplios conocimientos técnicos financieros.

En sexto y último lugar, se cita a los competidores en oferta de créditos hipotecarios. Se ha analizado la competencia que tiene el programa como opción de inversión al pequeño inversor, aquí se analizará la competencia en lo que respecta solamente a créditos hipotecarios y quienes son capaces de representar una amenaza al programa.

Se ha mencionado, que existen al menos 3 (Tres) entidades financieras que ofrecen actualmente este tipo de préstamos. Imagínese un escenario donde estos bancos deciden modificar sus actuales productos y comienzan a ofrecer préstamos de mayor plazo y con tasas de interés fijas. En ese caso aunque la gente quiera invertir, falta el otro lado del proyecto y es la gente que aplica a los préstamos. Si hubiera más fondos disponibles que fondos solicitados, el Estado Nacional (en su rol de garante de retorno) debería cubrir todo el retorno al inversor y no solo el spread entre lo que se le paga al inversor y lo que se cobra de la familia que solicitó el préstamo.

En resumen, estas cuestiones pueden afectar la nueva metodología del Programa de Crédito Argentino. Si bien se detallaron principalmente las consecuencias negativas, no hay que dejar de lado que hay aristas de estos 6 (Seis) ítems, que pueden producir impactos positivos en PRO.CRE.AR.

### **3.9 Cambios en la Ecuación del PBI**

Analizando el programa y viendo los aspectos mencionado a lo largo de esta tesis, en este apartado se intentará describir y entender el impacto que tiene este cambio de metodología (la forma de fondeo de PRO.CRE.AR) en el Producto Bruto Interno (PBI) del país.

Como se ha mencionado previamente, este programa puede tener un efecto sumamente beneficioso para el país. En lo económico y en lo social. Logrando un aumento en el nivel de actividad al mismo tiempo que un mayor desarrollo en la calidad de vida de la soceidad.

A modo de ver como impacta esta política en las variables del Producto Bruto Interno [Consumo, Inversión, Exportaciones, Importaciones (Hay corrientes de pensamiento que discriminan el Gasto Público)], se analizará cada relación Procrear – Variable del PBI por separado.

En primer lugar, se intentará hacer una apreciación de como el Programa de Crédito Argentino influye, positiva o negativamente, en el PBI.

Recuerdese, que los nuevos fondos para esta política serán recursos que actualmente se encuentran fuera del circuito formal y/o productivo. En su mayoría, en moneda fuerte como forma de preservar el valor de los ahorros. Entonces, pensando que ingresa un fuerte caudal de recursos (los cuales deben ser transferidos, en su mayoría, a moneda nacional para ser operativos) a la economía, los cuales estaban ociosos y se ponen en funcionamiento, se puede esperar un fuerte aumento del consumo. Es decir, al haber una mayor demanda de bienes (materiales, energía, combustibles, servicios, etc) requeridos para el sector de la construcción, se producirá un efecto contagio en diversos sectores, provocando una demanda agregada suficiente para incentivar a empresas a producir más y no solo elevar los precios.

Recuerdese, que el capital es un factor productivo, si se ponen a trabajar (a modo de ejemplo) los U\$S 200.000.000.000 (Doscientos mil millones de dólares americanos) en el circuito productivo, esto repercutirá considerablemente en el mismo. Y al ser mucho mas amplio el potencial fondeo del programa [imagínesse que sólo captando el 25 % (Veinte y cinco por ciento) de esos fondos, ya se tendría 10 (Diez) veces más de fondeo que la cantidad de recursos actuales] el empresario puede esperar que esa demanda se mantenga en el mediano plazo, logrando un incentivo para aumentar su capacidad productiva y así aumentar la oferta de bienes.

En segundo lugar, se analizará la relación Procrear e inversión. Se intentará demostrar el alcance que tiene dicho programa o política en este componente del PBI argentino.

Si se piensa que en los últimos 3 (Tres) años se ha visto un deterioro pronunciado en el nivel de inversiones tanto interna como externa, directa e indirecta.

Es posible pensar que los niveles de crecimiento en el consumo, con igual oferta y una situación deficitaria en el orden fiscal, están provocando esa alza

generalizada de precios que tanto está afectando a la población, sobre todo a los estratos medios y bajos de la sociedad argentina.

Debido a estos desequilibrios, situaciones con acreedores externos sin consensuar y un marco jurídico legal inestable a nivel nacional, se está tornando muy difícil elevar significativamente los niveles de inversión que tan necesarios son para dar esa revitalización a la actividad económica.

Para mantener la actividad económica, se ha estado forzando al Banco Central de la República Argentina a realizar una fuerte emisión monetaria debido al creciente gasto público por parte del tesoro, que lo único que provoca es fortalecer el círculo vicioso inflacionario.

En lo que respecta a esta tesis, se ha propuesto reforzar el fondeo del programa PRO.CRE.AR a través de pequeños inversores. Estos pequeños inversores junto con otros actores, poseen fuera del circuito formal más de 25 % (Veinte y cinco por ciento) del Producto Bruto Interno argentino. Es por eso, que a partir de estos fondos se propone provocar un aumento exponencial del programa, logrando redireccionar esos fondos ociosos en su mayoría al sector de la construcción, lo cual impactará en una mayor oferta productiva debido a la necesidad de recursos. (Bermudez, 2014)

Como se expuso anteriormente, la nueva forma de fondeo permitirá multiplicar la cantidad de soluciones habitacionales en el país, logrando la confianza necesaria en el empresariado de que PRO.CRE.AR es un proyecto a mediano y largo plazo, el cual mantendrá una demanda sólida por varios años más (obviamente esto incluirá mayor cantidad de importaciones debido a que la oferta no se ajusta tan rápido a los aumentos de la demanda).

Esta nueva y sólida demanda debería ser incentivo suficiente para que el sector productivo lleve a cabo nuevas inversiones y no sólo se limite a producir hasta el límite de su capacidad potencial actual.

En tercer lugar, se tiene la relación Procrear – Importaciones. Claramente, si el nivel de consumo aumenta, esto repercutirá en una mayor necesidad de recursos, los cuales en algún porcentaje deberán provenir del exterior.

En el contexto actual, donde se están cuidando por demás la cantidad de divisas, uno podría pensar que el sector público pondría un freno a estas importaciones, pero si se considera que los recursos (en moneda fuerte) están surgiendo del interior del país, sería una opción prudente ofrecer a los tenedores de estos recursos un tipo de cambio diferente al oficial a modo de que estén dispuestos a pesificar sus recursos y así poder aplicarlos a la economía nacional.

Por ende, si ingresan divisas al sistema económico desde el interior del país, y solo una porción minoritaria es destinada a importaciones, la mayoría restante quedará en el circuito formal nacional, logrando disminuir la relación entre reservas del BCRA y base monetaria lo cual descomprimiría la presión cambiaria que se está percibiendo actualmente.

Como se puede apreciar, si bien hay parte de los recursos que se irán en importaciones, ya sea por un mayor nivel de consumo de energía, combustibles, u otro tipo de bienes, el beneficio para el país es mucho mayor dado que ayuda a revitalizar la actividad económica y a la vez descomprime la actual presión cambiaria. [Se recuerda al lector, que la única vía para que la sociedad esté dispuesta a pesificar sus ahorros en forma legal será a través de un tipo de cambio diferente al oficial o un tipo de cambio oficial en mayor concordancia con los valores cambiarios que atribuye el mercado. De manera contraria, provocará un aumento en el volumen transaccionado en el mercado informal (lo cual también provocaría una baja en la cotización del dólar americano en el mercado paralelo debido a una mayor oferta de dólares americanos en la plaza cambiaria)].

En cuarto y último lugar, debido a una mayor actividad económica interna y un aumento progresivo y sectorizado en la oferta productiva nacional (la cual probablemente no sea suficiente para cubrir la nueva demanda) no se considera que el Programa de Crédito Argentino provoque un aumento en las ventas dirigidas al exterior en sus primeros años.

## **4. CONCLUSIÓN**

**4.1.** A lo largo de este trabajo, se ha intentado demostrar las ventajas y falencias del actual Programa de Crédito Argentino y se ha propuesto una nueva alternativa de fondeo para reimpulsar esta política con el objetivo de dar solución a dos importantes problemáticas nacionales.

En el ámbito económico, el objetivo es aumentar el nivel de actividad económica al mismo tiempo que se reduce la aceleración del alza generalizada de precios que tanto está afectando a los sectores más vulnerables de la sociedad.

En el ámbito social, el objetivo es cubrir la brecha habitacional existente en nuestro país desde hace décadas, a la cual se incorporan 70.000 (Setenta mil) familias anualmente.

**4.2.** Se ha analizado el programa, las opciones que brinda, sus ventajas y sus desventajas. Se ha planteado como funciona actualmente y como debería funcionar con la nueva alternativa de fondeo propuesta.

Luego de analizar el alcance obtenido desde su lanzamiento hace más de 2 (Dos) años, se puede apreciar que es de vital importancia un cambio en la forma de fondeo para que el Programa de Crédito Argentino se convierta en una política de estado y no en un programa efímero susceptible de cambios de gobierno.

Actualmente se está destinando aproximadamente un 20 % (Veinte por ciento) de los fondos de la Administración Nacional de Seguridad Social. No es necesario aclarar que estos recursos corresponden a los jubilados actuales y a los contribuyentes que aportan periódicamente para su jubilación futura. Es por eso que no parece correcto tan alto porcentaje de una cartera destinado a una sola alternativa de inversión cuando el objetivo principal de dicha cartera debe ser preservar y capitalizar esos ahorros con un riesgo mínimo.

Desde que se lanzó el programa, se sobreentendía que los inversores que apostarían por este programa, el cual reditúa una tasa de interés real negativa, serían instituciones o entes afines o dependientes de la administración de turno.

Para que el programa cuente con inversores privados minoristas, es necesario llevar a cabo ciertos cambios en las condiciones actuales. Con el fin de lograr el mayor alcance en la sociedad inversora, es menester brindarle al pequeño y mediano inversor, un instrumento igual de sencillo que el plazo fijo y con un retorno superior a éste para que sea atractivo como opción de inversión.

Desde hace varios años, los pequeños inversores encuentran dificultades buscando alternativas de inversión que le reditúen por encima del alza generalizada de precios, incluso por encima de otros instrumentos más difundidos como el plazo fijo.

La tesis actual surge como necesidad de buscar instrumentos que desarrollen la economía en su conjunto, que incentiven a la sociedad a invertir en el mercado de capitales a fin de aumentar la cantidad de actores y volumen negociado, y como alternativa de inversión para esa clase media que (en su mayoría) a falta de conocimientos técnicos o falta de confianza en herramientas más complejas como

títulos, bonos, opciones u obligaciones negociables se decide por instrumentos que redituan menores retornos como los plazos fijos.

**4.3.** Tasa, Plazo y Requisitos son las 3 (Tres) ventajas que ofrece el Programa de Crédito Argentino en comparación con la actual oferta de créditos hipotecarios que ofrecen otras entidades financieras.

En cuanto a **tasa**, Procrear ofrece una tasa fija los primeros 5 (Cinco) años y luego una tasa con tope máximo, a diferencia de las otras entidades. Motivo principal por el cual las familias en búsqueda de su primera vivienda, se inclinarían a aplicar por este programa.

En cuanto a **plazo**, Procrear ofrece plazos que alcanzan los 30 (Treinta) años, mientras que en la actualidad el plazo máximo al que presta un banco no es mayor a la mitad de ese tiempo. Motivo principal junto a la tasa por el cual las familias se inclinarán por esta alternativa.

Ambas condiciones, una menor tasa y un mayor plazo, impactan de manera rotunda en el importe de la cuota a pagar. Es decir, permite una mayor accesibilidad, dado que mayor porcentaje de la sociedad tiene la capacidad para poder afrontar dicha cuota.

En cuanto a **requisitos**, si bien los requisitos (al igual que los montos concedidos) se van actualizando, las condiciones necesarias que debe cumplir un solicitante para ser plausible de acceder a un crédito hipotecario de Procrear son mucho menos exigentes que las otras entidades por lo que el espectro de Procrear es mucho mas amplio.

**4.4. Rol del Estado Nacional.** A lo largo del trabajo, se han apuntalado los puntos a favor y en contra, junto con las tareas que debería realizar el Estado Nacional para poder hacer del Programa de Crédito Argentino una política de estado.

Por un lado, el rol del Estado Nacional debe ser lo suficientemente extensivo como para promocionar el programa y realizar todas las normativas, legislaciones y modificaciones en materia político económica para poder hacer de Procrear la versión sencilla y masiva que se espera. Esto incluirá normativas legales, financieras, cambiarias, económicas, etc.

Por otro lado, la participación del Estado Nacional debe ser lo suficientemente acotada en cuanto a gestión y administración del Programa de Crédito Argentino y a los mecanismos utilizados para tal fin a modo de generar la confianza necesaria en la población, la cual está sesgada (Con razones suficientes. Se mencionaron las principales crisis de los últimos cuarenta años) por la historia nacional en cuanto a gestión de recursos por parte del sector estatal. La imagen de lo público, en cuanto a programas de desarrollo se trata, está desvalorizada debido a la historia político económica de nuestro país, donde cada vez que hubo una crisis, el sector mas afectado fue la clase media y baja.

**4.5. Mercado de Capitales.** Se ha comentado que el mercado de valores argentino en los últimos años se ha visto reducido, y que no existe país desarrollado sin un mercado de capitales desarrollado que acompañe ese crecimiento.

Es por eso, que uno de los puntos a destacar en esta tesis, es la injerencia mayúscula que podría provocar el monto (el cual podría llegar a multiplicar por diez el monto actual sin mayores inconvenientes) aportado por los nuevos inversores minoristas, los cuales son recursos genuinos fuera del sistema formal.

Estos nuevos recursos, una vez que ingresan al mercado de capitales se comienzan a negociar al mismo tiempo que los resultados proyectados de las empresas cotizantes comienzan a ser mayores debido al mayor nivel de actividad económica esperado en los años venideros.

Es por eso que Procrear surge como un nuevo vehículo, para acercar nuevos y caudalosos recursos al mercado de valores de igual forma que acerca a los inversores minoristas a involucrarse en nuevos instrumentos financieros y no a limitarse a herramientas como el plazo fijo.

**4.6 Conclusión Final.** En este trabajo se ha tratado de aportar una solución a diversas problemáticas que atraviesa el país en la actualidad. No solo económica, sino también social.

Se entiende que la mayor ventaja potencial del plan, como cualquier otro plan económico, es la falta de confianza de la población en general. Pero también se comprende que, si se realizan las medidas necesarias en todos los aspectos mencionados, Procrear puede alcanzar una gran dimensión, y ser la solución para varias dificultades que se presentan en la actualidad.

Es menester de los entes e instituciones implicadas, en hacer del programa, una opción atractiva al inversor minorista, tal que lo incentive a investigar la herramienta del fideicomiso financiero, y deje de lado esos sesgos (podrían decirse que son hasta culturales) que solo lo limitan a invertir en instrumentos más conocidos, pero menos redituables.

De lo expuesto a lo largo del trabajo, en cuanto a costos refiere, se puede apreciar como el impacto económico para ANSES es prácticamente neutro, dado que no hay grandes variaciones en los retornos entre la actual modalidad de financiamiento y la propuesta en esta tesis.

Se espera haber transmitido la claridad suficiente para comprender como debe ser la nueva estructura del Programa de Crédito Argentino y acercar al lector y a la clase política de este país, el concepto de que se pueden utilizar ideas extra partidarias y hacer de ellas verdaderos motores de crecimiento y desarrollo, sin tener que mirar el frente externo internacional como panacea a todos nuestros problemas, con el fin de desarrollar una nación rica y próspera.

## 5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- 5.1. AméricaEconomía.com. **“BDO presentó su informe de fideicomisos financieros 2013”**. En: AméricaEconomía.com, Sección Economía, [www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/argentina-bdo-presento-su-informe-de-fideicomisos-financieros-2013](http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/argentina-bdo-presento-su-informe-de-fideicomisos-financieros-2013) – Buenos Aires. 2014.
- 5.2. ANSES. En: [www.procrear.anses.gob.ar](http://www.procrear.anses.gob.ar), Sección Programa, <http://procrear.anses.gob.ar/programa/lineas-credito>
- 5.3. Argentina.ar. **“Lanzan fideicomiso para financiar créditos ProCreAr”**. En: [www.argentina.ar](http://www.argentina.ar), Sección Temas Procrear, <http://www.argentina.ar/temas/procrear/22850-lanzan-fideicomiso-para-financiar-creditos-procrear> - Buenos Aires 2013.
- 5.4. Bermúdez, Ismael. **“Los argentinos tienen fuera de los bancos casi U\$S 200 mil millones”**. En: Diario Clarín, Sección Política, [http://www.clarin.com/politica/argentinos-bancos-US-mil-millones\\_0\\_1171682852.html](http://www.clarin.com/politica/argentinos-bancos-US-mil-millones_0_1171682852.html) – Buenos Aires 2014.
- 5.5. Clarín. **“El recuerdo de la Circular 1050”**. En: Diario Clarín, [www.clarin.com](http://www.clarin.com), Sección Economía, <http://edant.clarin.com/diario/2002/04/14/e-01003.htm> - Buenos Aires 2002.
- 5.6. Cachanosky, Roberto. **“El “corralito” y el plan Bonex: una comparación”**. En: [www.lanacion.com.ar](http://www.lanacion.com.ar), Sección Opinión, <http://www.lanacion.com.ar/367428-el-corralito-y-el-plan-bonex-una-comparacion> – Buenos Aires. 2002.
- 5.7. Cronista Comercial. **“A 20 años del Plan Bonex”**. En: [www.cronista.com](http://www.cronista.com), Sección Edición Impresa, <http://www.cronista.com/impresageneral/A-20-anos-del-Plan-Bonex-20091211-0032.html> – Buenos Aires. 2009.
- 5.8. Fundación Pro Vivienda Social. **“La crisis habitacional en GBA y Argentina”**. En: <http://fpvs.org/>, [http://fpvs.org/?page\\_id=396](http://fpvs.org/?page_id=396)
- 5.9. González Rodrigo – Fundación IDEAL. **“¿El Programa PRO.CRE.AR es sostenible?”**. En: Diario Los Andes, [Losandes.com.ar](http://losandes.com.ar), Sección Economía, <http://archivo.losandes.com.ar/notas/2013/9/29/programa-procrear-sostenible-740820.asp> – Mendoza. 2013.
- 5.10. Herrera, Jorge G. **“Preocupante: El dinero en poder del público es record”**. En: [Ambito.com](http://ambito.com), Sección Economía – <http://cdn1.devel.planisys.net/diario/noticia.asp?id=756421> - Buenos Aires. 2014.
- 5.11. La Nación. **“¿Como es el plan PRO.CRE.AR de créditos para viviendas?”**. En: [Lanación.com](http://lanacion.com), Sección Política –

<http://www.lanacion.com.ar/1623407-como-es-el-plan-procrear-de-creditos-para-viviendas> - Buenos Aires. 2013.

5.12. Litvinoff, Nicolás. “*Crisis financieras argentinas en 5 minutos*”. En: Lanación.com, Sección Opinión – <http://www.lanacion.com.ar/1599285-crisis-financieras-argentinas-en-5-minutos> - Buenos Aires. 2013.

5.13. Página 12. “*Viviendas para más de un millón*”. En: [www.pagina12.com.ar](http://www.pagina12.com.ar), Sección Economía – <http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-247778-2014-06-04.html> - Buenos Aires. 2014.

5.14. Propatto Juan Carlos Aldo. 1999. En: *El sistema de cuentas nacionales: Visión desde la economía aplicada. Capítulo 12, Tablas de oferta y usos y de insumo-producto; 12.3. Utilidad y aplicaciones de las tablas de insumo-producto.*, pg. 429.

5.15. Putero, Lorena. “*Vivienda, Deficit Habitacional y Políticas Sectoriales*”. En: Centro de Investigación y Gestión de la Economía Solidaria - [http://www.ciges.org.ar/documentos/Vivienda Deficit PoliticasSectoriales.pdf](http://www.ciges.org.ar/documentos/Vivienda_Deficit_PoliticasSectoriales.pdf)

5.16. Rapoport Mario. “*Una revisión histórica de la inflación argentina y sus causas*”. En: Aportes de Economía Política en el Bicentenario de la Revolución de Mayo, [http://www.mariorapoport.com.ar/uploadsarchivos/la\\_inflacion\\_en\\_pdf.pdf](http://www.mariorapoport.com.ar/uploadsarchivos/la_inflacion_en_pdf.pdf) – 2010.

5.17. Ricotto, Guillermo Gustavo – Maná, Lorena. “*Instrumentos Financieros para el desarrollo El Fideicomiso: Una visión general*”. En: Universidad Nacional de Río Cuarto, Sección Economía, <http://www.eco.unrc.edu.ar/wp-content/uploads/2011/04/Mana-Ricotto.pdf> - Córdoba. 2011.

5.18. Rodulfo, María Beatriz. “*Políticas Habitacionales en Argentina - Estrategia y Desafíos*”. En: <http://www.vivienda.mosp.gba.gov.ar>, [http://www.vivienda.mosp.gba.gov.ar/capacitacion/rodulfo\\_viv\\_social.pdf](http://www.vivienda.mosp.gba.gov.ar/capacitacion/rodulfo_viv_social.pdf)

5.19. Sticco, Daniel. “*Aseguran que la formalidad laboral es fundamental para reimpulsar la economía*”. En: Infobae.com, Sección Economía, <http://www.infobae.com/2014/09/11/1594169-aseguran-que-la-formalidad-laboral-es-fundamental-reimpulsar-la-economia> – Buenos Aires. 2014.

5.20. Urieta, Deborah. “*Solo están terminadas el 24% de las viviendas del PROCREAR*”. En: Diario La Nación, Sección Economía, [www.lanacion.com.ar/1727365-solo-estan-terminadas-el-24-de-las-viviendas-del-procrear](http://www.lanacion.com.ar/1727365-solo-estan-terminadas-el-24-de-las-viviendas-del-procrear) – Buenos Aires. 2014.

## **6. ANEXO**

## **7. NOTAS Y OBSERVACIONES**

### **AL TEXTO**

**7.1.** El sistema de amortización utilizado para los préstamos ProCreAr es francés. Consiste en cuotas fijas a lo largo de toda la vida del préstamo.

**7.2.** Se proyecta un retorno nominal anual promedio del 15.10 % (Quince con diez centésimas por ciento). A efectos de este trabajo y de realizar comparaciones de rendimiento, se redondeará en 15 % (Quince por ciento) para facilitar la comprensión al lector.

**7.3.** Si bien a lo largo del trabajo se hace mención a una inflación anual de entre 25 % (Veinte y cinco por ciento) y 30 % (Treinta por ciento), se entiende que en el plazo de los préstamos la misma podrá oscilar en mayor o menor medida ya sea creciente o decreciente, pero parece un promedio anual razonable dadas las circunstancias actuales locales.

## **8. SOPORTE ELECTRÓNICO ( C. D. )**

[ **SOPORTE ELECTRÓNICO ( C. D. ) :**  
**PEGAR AQUÍ EL SOBRE CON EL C. D. ,**  
**O UNIRLO EN EL ANILLADO.**

**DEBE SER UN ÚNICO ARCHIVO ,**  
**EN FORMATO WORD.**

**DENOMINACIÓN DEL ARCHIVO :**

**Apellido(s) , Nombre(s) – Título compactado del Trabajo Final**

**ETIQUETA DEL C. D. :**

**Idem a la denominación del archivo.**

**C. D. : preferentemente NO regrabable.**

**NO DEBE APLICARSE NINGÚN**  
**TIPO DE CLAVE QUE IMPIDA LA LIBRE**  
**APERTURA DEL ARCHIVO Y EL ACCESO COMPLETO**  
**A TODOS LOS APARTADOS DEL MISMO. ]**