



## Bolsa de Comercio de Santa Fe

Presidente

**Sr. Ulises Mendoza**

Fundación Bolsa de Comercio

Presidente

**Sr. Ulises Mendoza**

Director Ejecutivo

**Dr. Gustavo Vittori**



Centro de Estudios y Servicios

Directora

**Lic. María Lucrecia D'Jorge**

Coordinador

**Mg. Pedro P. Cohan**

Investigadores

**Lic. Lautaro Zanini**

**María Florencia Camusso**

**Ignacio Francisco Falco**

**Ramiro Jorge**

**Ailen Bianchi**

## EVOLUCIÓN DE CRÉDITOS

### HIPOTECARIOS AL SECTOR PRIVADO.

PERÍODO 1993-2018.

**Fecha: Noviembre de 2018**

E-mail de contacto:

[ces@bolcomsf.com.ar](mailto:ces@bolcomsf.com.ar)

Sitio web:

<http://ces.bcsf.com.ar> o

<http://www.bcsf.com.ar>

## Introducción

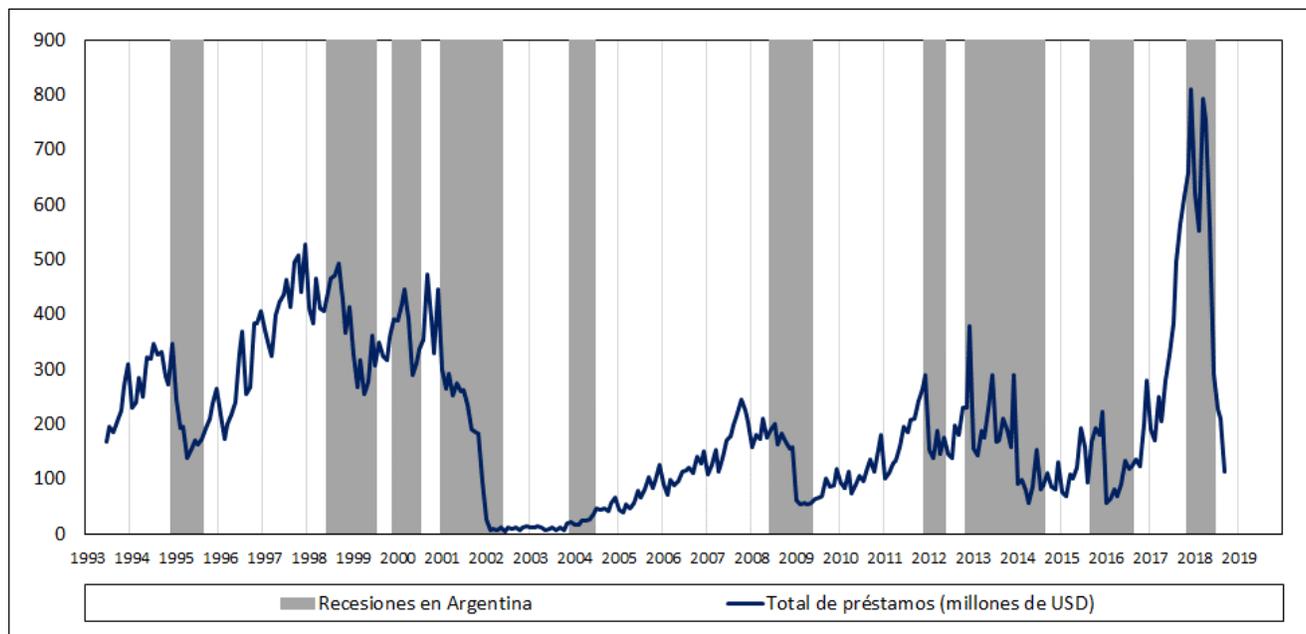
El presente trabajo describe el desenvolvimiento de los préstamos hipotecarios otorgados al sector privado no financiero en Argentina en el período 1993-2018<sup>1</sup>. El análisis incluye la desagregación de los mismos en moneda nacional y extranjera, así como sus principales características. Asimismo, se contrasta el flujo crediticio con el nivel de actividad económica para internalizar la relación de largo plazo entre las dos variables.

En los últimos dos apartados se hace una mención especial a la situación de la provincia de Santa Fe y al fenómeno de los créditos vinculados a Unidades de Valor Adquisitivo (UVA).

## Evolución de los préstamos hipotecarios otorgados<sup>2</sup> al sector privado no financiero en Argentina

El Gráfico 1 presenta la evolución de los montos otorgados al sector privado argentino en concepto de créditos hipotecarios desde junio de 1993 en adelante. Originalmente las cifras se publican en pesos corrientes y han sido reexpresadas a dólares<sup>3</sup> norteamericanos para poder realizar una comparación de largo plazo en moneda homogénea. Adicionalmente, se incorporaron las recesiones argentinas del período (zonas grises), utilizando datos del Producto Bruto Interno (PBI).

**Gráfico 1: Montos otorgados mensualmente al sector privado no financiero por préstamos hipotecarios. Zonas grises: recesiones. Millones de dólares. Período 1993-2018.**



**Fuente:** Elaboración propia en base a datos de la Gerencia de Estadísticas Monetarias del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).

<sup>1</sup> Los datos de 1993 corresponden a los meses de junio a diciembre; 2018 contiene información hasta agosto.

<sup>2</sup> En el presente informe se entiende por "montos otorgados" a los préstamos concertados en el mes al sector privado no financiero (en moneda nacional y extranjera). En cambio, los "saldos" se componen de los saldos por préstamos concertados, menos las amortizaciones y cancelaciones del período. Se replica la metodología utilizada por la fuente primaria de información: Banco Central de la República Argentina (BCRA).

<sup>3</sup> La conversión se efectivizó con el tipo de cambio de referencia según Comunicación "A" 3500, del BCRA.

La serie expuesta precedentemente deja en evidencia que el mercado de crédito hipotecario en Argentina ha transitado situaciones disímiles y bien diferencias en los últimos 30 años. Durante los años '90, la estabilización macroeconómica permitió un incremento de los volúmenes, con montos de préstamos otorgados mensualmente cercanos a los USD 315 millones. Este desarrollo fue interrumpido por la crisis socioeconómica que culmina en 2001/02 con el fin de la convertibilidad e imprime un efecto sumamente negativo sobre los créditos hipotecarios. Los volúmenes otorgados se redujeron significativamente y se mantuvieron por debajo de los USD 20 millones mensuales hasta fines del año 2003, cuando comienza a observarse una nueva instancia incremental. El flujo se fue ampliando en la medida que Argentina empezó a encaminarse hacia un equilibrio político y social, volviendo a superar los USD 200 millones mensuales al final de 2007. Sin embargo, la crisis internacional y su propagación sobre la economía argentina pusieron un segundo límite al mercado de créditos en el período analizado, que operó a la baja durante 2008 y 2009.

De allí en adelante se inicia una tercera etapa con un comportamiento más errático y, aunque las cifras mejoran en términos del piso que tocaron en 2009, no recuperan de ninguna manera el nivel alcanzado en los '90.

En 2016 se propone una modificación de fondo en el otorgamiento de los créditos, indexando los mismos a la evolución de la inflación más una tasa fija adicional<sup>4</sup>. Esta innovación, en conjunto con expectativas macroeconómicas favorables, permitió darle un fuerte impulso al mercado entre mediados de 2016 y abril de 2018. Los montos otorgados fueron crecientes, alcanzando la cifra de USD 750 millones mensuales en su mejor momento. Sin embargo, la recesión que se inicia en 2018, la aceleración en los precios y el escenario pesimista que se generaliza, rápidamente invierten el flujo y comienza un último proceso contractivo (los montos promedio se reducen en un 25,7%), llegando en septiembre a sólo USD 113 millones – Más adelante se presenta un detalle pormenorizado de los créditos otorgados en UVA –.

### **Créditos hipotecarios y actividad económica**

Considerando el periodo completo 1993-2018, en relación a la actividad económica los préstamos hipotecarios en Argentina se comportaron de forma fundamentalmente pro-cíclica, es decir, en línea con el movimiento de la economía. En cuanto a la sincronización de los giros, la relación que prevalece entre las variables es coincidente; aunque el comportamiento de los créditos mostró una sensibilidad adelantada al ciclo económico ante algunas de las recesiones datadas.

En lo que respecta a frecuencias interanuales, no se evidencia un comportamiento estacional de los créditos hipotecarios. En cuanto a su tendencia, se observan quiebres estructurales en línea con las etapas identificadas en el apartado previo.

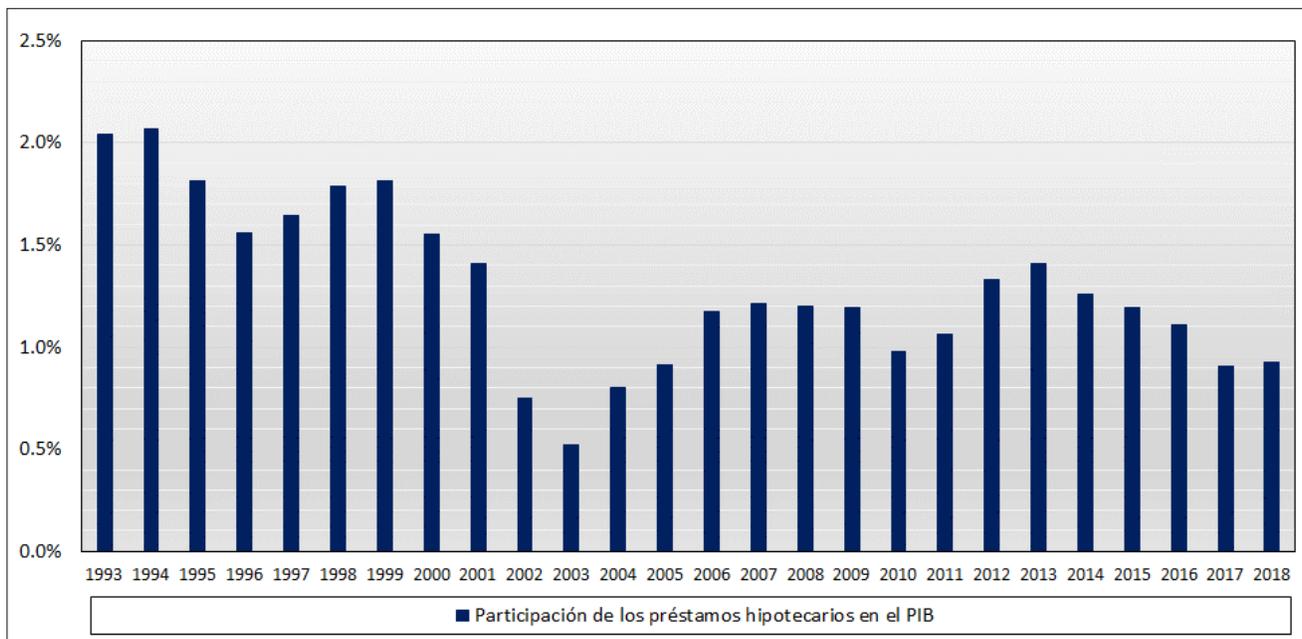
---

<sup>4</sup> Créditos otorgados en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), actualizables por "CER" - Ley 25.827.

## Representatividad económica del mercado hipotecario

Uno de los indicadores más usuales para evaluar el desarrollo de un mercado de crédito hipotecario es el *stock* de dicha deuda privada como porcentaje del PBI. En el Gráfico 2 se presenta la relación de dicho ratio para el caso argentino. Con un mayor peso relativo en los '90s, que alcanzó el 2,0% del PBI, en el periodo completo el *stock* hipotecario promedió una cifra cercana al 1,3% del producto.

Gráfico 2: Créditos hipotecarios (*stock*) como porcentaje del PIB. En porcentaje. Periodo 1993-2018.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Gerencia de Estadísticas Monetarias del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Considerando la situación de otros países de América Latina el mercado en Argentina es aun relativamente pequeño (Tessmer & Jara Musuruana, 2018), situándose sólo por encima de Paraguay y Haití. En el resto de los países tiene una participación mayor que promedia el 8,0%<sup>5</sup>; aunque la distribución no es homogénea y algunos países como Chile presentan un ratio cercano al 20,0%.

Por otra parte, la Unión Interamericana para la Vivienda (UNIAPRAVI) afirma que la participación del financiamiento de las viviendas en los países de América Latina respecto del PIB es también bajo si se compara con países desarrollados. En este grupo de países el ratio promediaba en 2009 el 61,0%; aunque también se observa una distribución dispar. En economías como Japón, Corea del Sur e Italia se encontraba en un 20,0%, mientras en Dinamarca o los Países Bajos superaba incluso el 100,0% del PIB (Menna, 2017).

<sup>5</sup> Panamá (25,0%), Chile (18,7%), Costa Rica (14,0%), El Salvador (9,6%), México (9,1%), Brasil (6,8%), Bolivia (5,4%), Colombia (5,3%) Uruguay (5,0%), Perú (4,9%), Nicaragua (4,5%), Rep. Dominicana (4,1%), Venezuela (3,5%), Ecuador (2,1%), Guatemala (1,8%). Las cifras corresponde a los años 2011 y 2012 según disponibilidad.

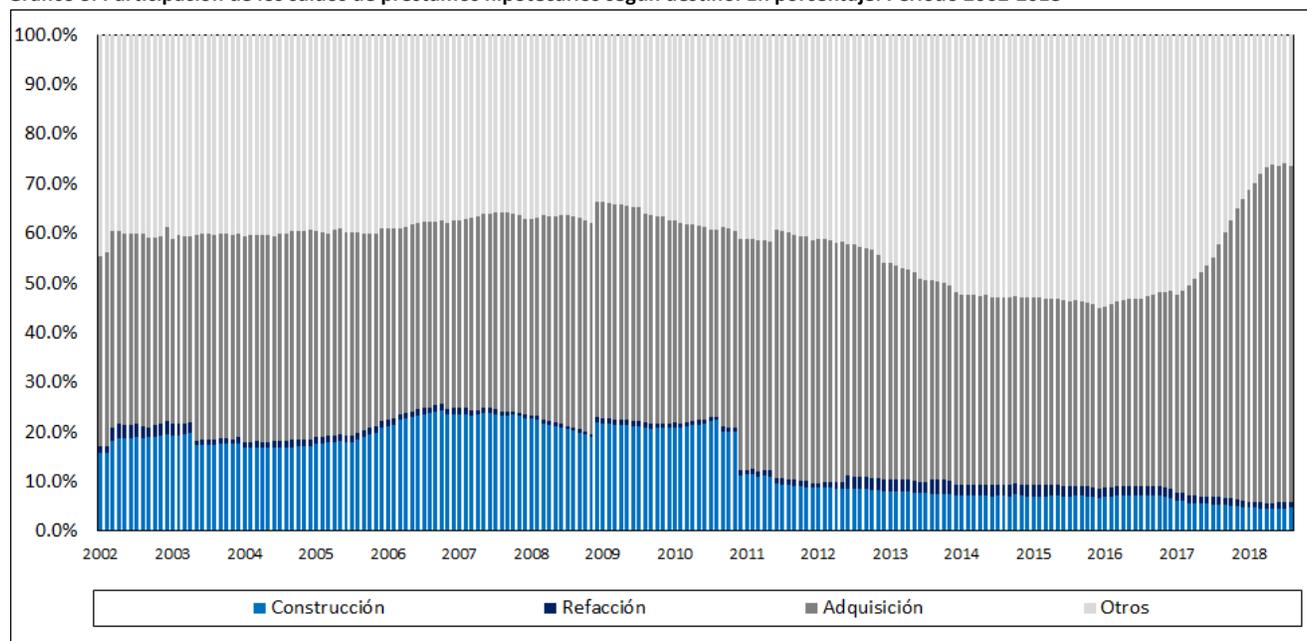
### Destino de los créditos hipotecarios otorgados en Argentina y moneda de emisión

Entre 1993 y 2001, en una economía dolarizada, las operaciones registradas en Argentina se realizaron básicamente en dólares. Dicha moneda representó el 87,8% del total de montos otorgados. Por su parte, la caída de la convertibilidad trajo aparejada una modificación en la estructura financiera y los préstamos comenzaron a pactarse en moneda nacional. En los últimos años el 96,5% de los créditos hipotecarios otorgados se pactaron en pesos.

Con datos disponibles a partir de 2002, el BCRA publica el detalle sobre el destino de los créditos hipotecarios otorgados al sector privado. En este sentido, alrededor del 59,5% del total se destina a viviendas (incluye construcción, refacción o adquisición), mientras que el restante 40,5% tiene otros destinos.

Sin embargo, únicamente un rango del 5,0 al 25,0% del total se destina específicamente a la construcción de nuevas viviendas; lo que explica de alguna manera la creciente demanda habitacional insatisfecha que fue gestándose en la población argentina. Adicionalmente, la falta de incentivos a la edificación de nuevas viviendas, dado que los créditos tienen un perfil de destino hacia la compra de propiedades existentes en el mercado, genera como efecto un incremento en el precio de las viviendas (González, 2017).

**Gráfico 3. Participación de los saldos de préstamos hipotecarios según destino. En porcentaje. Periodo 2002-2018**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Gerencia de Estadísticas Monetarias del Banco Central de la República Argentina (BCRA)

Otra variable de interés, es el tipo de acreedor beneficiado con el crédito, el cual puede ser una persona física o una persona jurídica<sup>6</sup>. Para el periodo bajo análisis, el 80,0% de los acreedores son personas físicas,

<sup>6</sup> Se sigue la clasificación utilizada por el BCRA, actualmente el Nuevo Código Civil y Comercial distingue entre personas humanas o jurídicas.

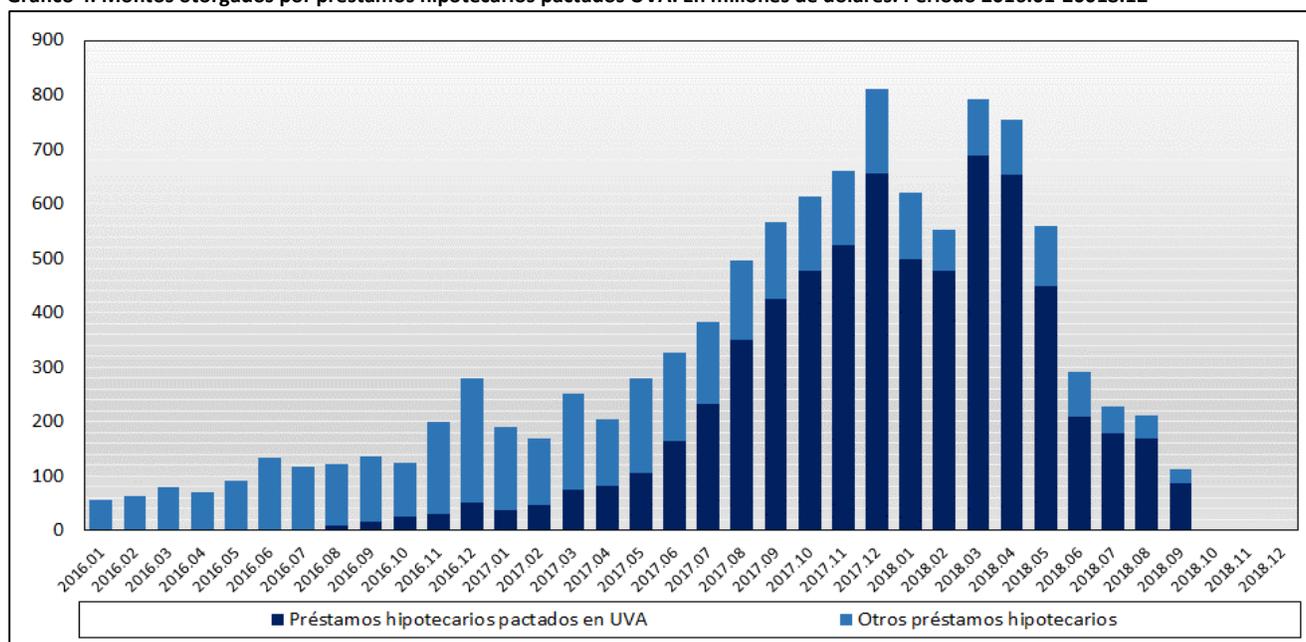
sin embargo, entre el 2008 y el 2014 esta participación se fue reduciendo, llegando a representar las personas jurídicas el 40,0%.

### Préstamos en UVAs

En 2016 el BCRA implementó la posibilidad de otorgar créditos en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), que ajustan el capital por la evolución del CER<sup>7</sup>, que a su vez, refleja la evolución de la inflación - para lo cual se toma como base de cálculo la variación registrada en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) elaborado por INDEC (Instituto Nacional de Estadística y Censos) -.

Esta unidad en la que se pacta el crédito permite que la tasa de interés sea menor en relación a los créditos tradicionales, dado que se reduce el riesgo por inflación. En este marco, la tasa de interés real se ubicó entre el 4,5% y el 6,1%. Junto a esto se dio un aumento en los plazos, llegando hasta los 30 años, lo que posibilita cuotas más reducidas y permite el acceso al crédito hipotecario a un segmento más amplio de la población.

Gráfico 4. Montos otorgados por préstamos hipotecarios pactados UVA. En millones de dólares. Periodo 2016.01-2018.12



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Gerencia de Estadísticas Monetarias del Banco Central de la República Argentina (BCRA)

Los datos muestran un crecimiento de los créditos hipotecarios pactados en UVAs desde el inicio de la serie. Los flujos se consolidaron en 2017, representando más del 85,0% del total de créditos otorgados en el periodo; pero comienzan a disminuir paulatinamente en 2018, en línea con la incertidumbre económica, la recesión y la aceleración de los precios minoristas (que ajustan el capital de los UVAs).

<sup>7</sup> Coeficiente de Estabilización de Referencia

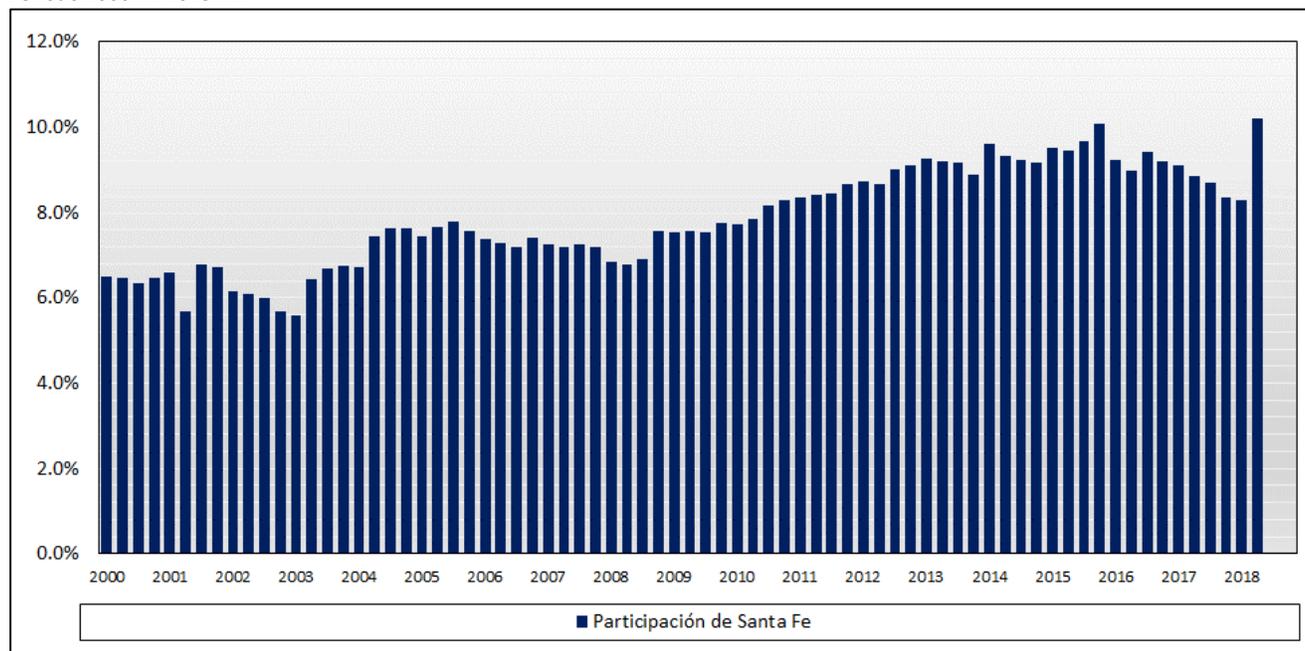
Desde su implementación, el total de fondos otorgados al sector privado en créditos UVAs ronda los USD 6.723,6 millones.

### Préstamos hipotecarios en la provincia de Santa Fe

En cuanto a la provincia, esta representa entre el 6,0% y el 10,0% del mercado total, con un saldo promedio de préstamos otorgados que se ubica en USD 472,2 millones por trimestre.

La participación sobre el total presenta una pendiente levemente positiva a lo largo del periodo bajo análisis, que se inicia en 6,5% y aumenta levemente hasta fines del 2015, donde vuelve a reducirse. Durante el segundo trimestre de 2018 se recupera la participación provincial dado que el saldo a nivel nacional aumenta menos que el saldo santafesino.

**Gráfico 5. Participación de los saldos de préstamos hipotecarios en la provincia de Santa Fe. En porcentaje trimestral. Periodo 2000.T1-2018.T2.**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Gerencia de Estadísticas Monetarias del Banco Central de la República Argentina (BCRA)

Replicando las características del agregado nacional, el saldo de deuda privada que mantiene la provincia de Santa Fe como porcentaje de su Producto Bruto Geográfico (PBG) se ubicó en 1,3% en 2015<sup>8</sup>, siendo el promedio de 2,1% en el periodo 2000-2015.

En cuanto a los destinatarios de los préstamos hipotecarios, refieren en un 60,0% a personas físicas y el 40,0% restante a personas jurídicas; en relación a la moneda en que se pacta, el 97,0% se realizó en moneda nacional y el restante 3,0% en dólares.

<sup>8</sup> Último dato disponible.

## Síntesis

- El mercado de crédito hipotecario en Argentina ha transitado distintas etapas en los últimos 30 años. Durante los '90, se incrementaron los volúmenes con montos cercanos a los USD 315 millones mensuales; la recesión económica de 1998/2001 generó una contracción en el mercado hipotecario, que se fue recuperando hasta fines de 2007. Con la crisis internacional de 2008 se inicia una tercera etapa con un comportamiento más errático y, aunque las cifras mejoran, no se recupera de ninguna manera el nivel alcanzado en los '90.
- El mercado en Argentina, como porcentaje del PBI se ubica en sólo 1,3% del producto (promedio). La participación es muy baja en relación a los países desarrollados; de hecho el ratio es incluso bajo para países de América Latina.
- Entre 1993 y 2001, las operaciones registradas en Argentina se realizaron básicamente en dólares, en los últimos años el 96,5% de los créditos hipotecarios otorgados se pactaron en pesos.
- Entre 2002 y 2018, alrededor del 59,5% del total se destina a viviendas (incluye construcción, refacción o adquisición), mientras que el restante 40,5% tiene otros destinos. Sin embargo, únicamente un rango del 5,0 al 25,0% del total se destina específicamente a la construcción de nuevas viviendas.
- A partir de su implementación los créditos hipotecarios pactados en UVAs crecieron rápidamente. Los flujos se consolidaron en 2017, representando más del 85,0% del total de créditos otorgados en el periodo; la situación cambia drásticamente en 2018 en línea con la incertidumbre económica, la recesión y la aceleración de los precios minoristas (que ajustan el capital).
- La provincia de Santa Fe representa entre el 6,0% y el 10,0% del mercado total, con un saldo promedio de préstamos otorgados que se ubica en USD 472,2 millones por trimestre.

**Bibliografía**

- Cristini, M., & Moya, R. (2004). Las instituciones del financiamiento de la vivienda en Argentina. Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- González, M. (2017). El boom de préstamos hipotecarios en perspectiva. Centro de Investigación y Formación de la Republica Argentina (CIFRA).
- Menna, M. A. (01 de 06 de 2017). Estudio empírico sobre los determinantes del mercado de crédito hipotecario en América Latina 2000-2015. Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina: Universidad Torcuato Di Tella.
- Tessmer, G., & Jara Musuruana, L. (2018). Créditos UVA. Rosario: Universidad Nacional del Rosario.
- Unión Interamericana para la Vivienda. (2017). Financiamiento de la vivienda en países de América Latina ALC-5. Lima.