Inter-American Development Bank
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)
Research Department
Departamento de Investigación
Documento de Trabajo #498

Las instituciones del financiamiento de la vivienda en Argentina

por

Marcela Cristini
Ramiro Moya

Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL)

Este estudio forma parte de una serie de estudios de financiamiento hipotecario en América Latina financiada por el Banco Interamericano de Desarrollo

Enero 2004

Cataloging-in-Publication data provided by the
Inter-American Development Bank
Felipe Herrera Library

Cristini, Marcela.
Las instituciones del financiamiento de la vivienda en Argentina / por Marcela Cristini, Ramiro Moya.

p. cm. (Research Department Working Papers ; 498)
Includes bibliographical references.

1. Mortgage loans—Argentina. 2. Housing—Argentina—Finance. 3. Financial institutions—Argentina. I. Moya, Ramiro. II. Inter-American Development Bank. Research Dept. III. Title. IV. Series.

332.72 C338--------dc21

©2004
Banco Interamericano de Desarrollo
1300 New York Avenue, N.W.
Washington, D.C. 20577

Las opiniones y puntos de vista expresados en este documento son del autor y no reflejan necesariamente los del Banco Interamericano de Desarrollo.

Si desea obtener una lista de los documentos de trabajo del Departamento de Investigación, visite nuestra página Internet al: http://www.iadb.org/res

Resumen[1]

En este trabajo se analiza el caso de la profundización del crédito hipotecario en Argentina durante los años 90 y se lo compara con el fracaso de los años 80. Se muestra que la estabilidad macroeconómica condiciona el desarrollo del mercado y que con las instituciones legales y de mercado apropiadas (competencia entre bancos y contratos en dólares) se logra un rápido despegue. El precio real de la propiedad y el desempleo influyen en la evolución del mercado, el cual se amplía al ritmo del aumento de la capacidad disponible para préstamos de los bancos. La hipoteca compitió con éxito con otras aplicaciones de fondos de los bancos por su capacidad de diversificar riesgos y su seguridad de cobro. Recientemente, una gravísima crisis macroeconómica llevó a una racha de incumplimiento de contratos que vulneró el derecho de cobro de hipotecas. La reconstrucción del mercado se anticipa muy lenta, dada la experiencia de los años 80. El proceso probablemente comprenderá la creación de alguna moneda de cuenta para la denominación de los contratos, la implementación de instrumentos del mercado de capitales alternativos a los bancarios y la mejora de la información, a fin de reducir los costos de transacción y conectar la demanda con inversionistas interesados en el negocio hipotecario.

[1] Los autores agradecen las entrevistas e información de autoridades y técnicos de varios bancos operadores de crédito hipotecario, de la División de Finanzas Corporativas de Deloitte & Touche en Argentina y los comentarios de los coordinadores del proyecto. Se agradece especialmente la colaboración y asistencia estadística de Cecilia Adrogué. El contenido del trabajo se enriqueció por los comentarios de Néstor Gandelman (Universidad ORT de Uruguay), Michael Coogan, Director General del Council of Mortgage Lenders del Reino Unido, y los demás participantes del Seminario "Housing Finance: Latin American Issues and European Views, París, junio de 2003. Las opiniones del trabajo corresponden con exclusividad a los autores y no comprometen a la FIEL ni a sus patrocinantes.

CONTENIDO

Resumen

Introducción 1

1. Dos décadas de financiamiento de la vivienda en Argentina (1982-2002) 3

1.1. Evolución del crédito hipotecario para la vivienda *4*
1.2. Demanda de financiamiento para la vivienda *12*
1.3. Financiamiento de la vivienda social *13*
1.4. Oferta de construcción de viviendas *16*

2. El mercado de financiamiento de la vivienda en los años 90: Un caso de "cuasiéxito" 21

2.1. Reseña de la reforma financiera argentina y su influencia en el desarrollo del mercado de crédito hipotecario *21*
2.2. La profundización del mercado de crédito hipotecario para la vivienda en los años 90 ..... *24*
2.3. Estrategia de los bancos en el negocio hipotecario *30*
2.4. Ejercicio econométrico para el mercado de créditos hipotecarios *34*
2.4.1. Resultados econométricos de la forma reducida del mercado de crédito hipotecario 37
2.4.2. Comportamiento de los créditos hipotecarios como parte de la cartera de los bancos 41
2.5. El marco legal y la titularización *43*
2.5.1. Costos judiciales de la recuperación del crédito 50
2.5.2. Titularización de hipotecas 59

3. Contraste entre episodios: Las lecciones de las crisis 61

3.1. El papel del Banco Hipotecario Nacional en la década del 80 ..... *61*
3.2. La reestructuración del Banco Hipotecario Nacional en la década del 90 ..... *62*
3.3 Lecciones de las crisis *68*

4. Las instituciones de financiamiento de la vivienda sobrevivientes y su futuro 69

Referencias bibliográficas 74
Apéndice 77
Anexo estadístico 82

Síntesis

La evolución del mercado del crédito hipotecario para la vivienda en Argentina ha transitado por dos episodios en los últimos 20 años. En el primer episodio, durante los años 80, el mercado tuvo un desarrollo limitado, debido a los efectos de la economía inflacionaria en el mercado de crédito de largo plazo. La demanda se mantuvo en niveles relativamente elevados, debido a que la vivienda propia es la principal forma de ahorro de las familias, pero las operaciones de compra eran, mayoritariamente, de contado. El acceso al crédito estaba racionado, con tasas de interés reguladas. Los dos pilares de la oferta fueron el Banco Hipotecario Nacional (banco público que opera desde finales del Siglo XIX) y el Fondo Nacional de la Vivienda (FONAVI). En el primer caso, la erosión inflacionaria de los activos del banco y la necesidad de asistencia financiera por parte del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y la Tesorería Nacional, llevaron a la suspensión de sus operaciones hacia el final del episodio. En el caso del FONAVI, el programa se redujo a proveer subsidios elevados en especie. Ninguna de esas instituciones atendió con eficacia a su población objetivo y ambas experimentaron graves problemas de incentivos y de gestión.

En contraste, durante el segundo episodio, en los años 90, la estabilización macroeconómica permitió el despegue del mercado del crédito para la vivienda, cuyo volumen creció a un ritmo anual de 12% real. Los saldos de créditos treparon de un promedio de US$2.000 millones en los años 80 a US$8.000 millones en los 90 y pasaron de 1% a 3% del producto interno bruto (PIB). Las tasas de interés bajaron al nivel de 11% anual en dólares, los contratos se denominaron mayormente en esa moneda. Los porcentajes de préstamo a valor ("loan-to-value"- LTV) oscilaron entre 70% y 80% y los plazos se extendieron a 10 años o más. Las estimaciones del presente trabajo muestran que el mercado se amplió gracias al aumento previo de los depósitos y que se vio afectado negativa, aunque modestamente, por el riesgo macroeconómico. El nivel de actividad económica y la competencia con otros instrumentos financieros no afectaron el crédito hipotecario. Como instrumento de aplicación dentro de la cartera de los bancos, la hipoteca muestra un bajo nivel de riesgo financiero y una elevada capacidad de diversificación del riesgo de cartera, que compensaron su rendimiento promedio más bajo. De hecho, la hipoteca fue el único instrumento que no sufrió el efecto de exclusión de la competencia con los préstamos al sector público. La demanda respondió con una baja elasticidad (negativa) a la tasa de interés y resultó relativamente elástica al ingreso. El

crecimiento de la tasa de desempleo y, sobre todo, el precio real de la propiedad, contribuyeron a reducir la demanda en el período.

No se observaron obstáculos institucionales de importancia para el crecimiento del crédito hipotecario. Por contraste, la distribución regional del crédito se vio afectada por la diferencia en la eficacia judicial en la recuperación por provincia. Esta diferencia se manifestó, sobre todo, en los plazos y los costos de honorarios y gastos judiciales. La mayor competencia entre los bancos y la institucionalización de modernos contratos de titularización y fideicomiso financiero crearon señales positivas para el desarrollo del mercado.

Debido a que hacia finales de los años 90 el mercado de crédito hipotecario para la vivienda presentaba una tendencia creciente que satisfacía a la demanda, no fue usual encontrar críticas a su desempeño. Con todo, es probable que el crecimiento enfrente algunas limitantes en el futuro, debido a la escasa actividad de los bancos en el negocio de titularización y a la concentración de los oferentes en un solo tipo de entidad, la bancaria. Algunos operadores del mercado señalan una atención más pobre en los mercados de vivienda del interior del país, donde se mantuvo la importancia del crédito "menos formal" de las escribanías que cubrían el financiamiento de los LTV más bajos o del mantenimiento de la vivienda. Tampoco aparecieron intermediarios que permitieran una mayor coordinación de mercado y favorecieran una mayor escala del negocio bancario como los desarrolladores inmobiliarios o los originantes de hipotecas para titularización fuera del sector financiero.

El desarrollo del mercado fue interrumpido por una gravísima crisis macroeconómica que acabó en incumplimiento de la deuda externa y en un esquema cambiario de flotación administrada, y que dio por terminado el segundo episodio. La ruptura de los contratos hipotecarios que conllevó la pesificación al nivel previo a la devaluación, benefició a los deudores indiscriminadamente, produciendo una transferencia de ingresos desde los acreedores, depositantes en los bancos e inversores de riesgo de los fideicomisos. La suspensión de las ejecuciones, a su vez, eliminó transitoriamente la posibilidad de los bancos y acreedores privados de recuperar créditos. En esas condiciones, es muy difícil estimar hasta qué punto la vulneración de derechos bien establecidos afectará la reconstrucción del mercado.

En términos de la reestructuración del mercado de crédito hipotecario, sus primeros pasos hacia el futuro dependerán de la forma en que se reorganice el mercado financiero. En primer lugar, si se retorna a un mercado de doble signo monetario (peso y dólar), los créditos

hipotecarios podrían denominarse en su equivalente en dólares, tomando en cuenta el tipo de cambio. Alternativamente, si los créditos pueden denominarse sólo en pesos, será aconsejable la introducción de una moneda de cuenta similar a la Unidad Fiscal (UF) de Chile que proteja al contrato de la erosión inflacionaria. En segundo lugar, será muy difícil reproducir las condiciones de plazos y costos de los años 90 en el corto plazo, lo que por un tiempo considerable podría producir una reducción adicional del tamaño del mercado. En tercer lugar, en estas condiciones habrá que asegurar los incentivos para que otros oferentes potenciales participen en el mercado (constructores, sociedades de ahorro y préstamo, cooperativas). Para ello debe mejorarse la información sobre deudores, el mercado de inversores institucionales y el ámbito de las bolsas de comercio, en relación con las necesidades específicas del crédito hipotecario. En esos casos deberá explorarse la flexibilización de la regulación financiera para permitir la participación de nuevas instituciones, sin vulnerar la disciplina del mercado y sin aumentar el riesgo sistémico. Por último, convendrá retomar con urgencia la normalización de los trámites judiciales de recuperación de créditos hipotecarios, arbitrando los medios de resolución de conflictos pero haciendo prevalecer la seguridad del contrato hipotecario para las partes.

En materia de vivienda social, el Fondo Nacional de la Vivienda (FONAVI) ha sido el programa más importante y su funcionamiento continúa siendo deficiente, a pesar de las reformas recientes que lo descentralizaron a los Institutos Provinciales de la Vivienda (IPV) y agilizaron su gestión. Se caracteriza por filtraciones muy importantes hacia beneficiarios de ingresos medios, elevados costos administrativos y de subsidio y baja recuperación del crédito. En este caso, la propuesta de reforma contempla la atención de una población concentrada en dos tramos: la vivienda precaria/villas de emergencia y la vivienda deficitaria, de población con capacidad limitada de pago. Cada tramo se atiende por separado, asegurándose un papel activo a la demanda a través de un esquema combinado de subsidios y créditos.

Introducción

En los últimos 20 años, a partir de la recuperación de la democracia en 1983, Argentina transitó dos décadas de contrastes en su organización económica. Entre 1983 y 1990 se prolongó una estrategia de desarrollo bajo barreras comerciales externas proteccionistas, represión financiera, control de precios y consecuentes desequilibrios macroeconómicos, que culminaron con una grave crisis hiperinflacionaria. El período prácticamente se inició con el incumplimiento de México que arrastró a varios países de la región latinoamericana, entre ellos, Argentina, lo que agregó un factor limitativo adicional al desarrollo financiero local.

Entre 1991 y 2001 se puso en marcha una estrategia de reinserción en los mercados internacionales, desregulación de mercados, privatizaciones y control de la inflación a través de la regla de convertibilidad de la moneda local (caja de conversión). El desarrollo del mercado financiero local adquirió importancia y logró consolidarse una reforma financiera que sobrellevó varias crisis internacionales bajo regulaciones bancarias muy exigentes. El crecimiento del financiamiento batió un récord histórico, a la vez que durante más de un lustro se lograron tasas satisfactorias de crecimiento del ingreso.

Pese al nuevo programa, persistieron desequilibrios macroeconómicos de origen fiscal y se acumuló deuda pública interna y externa, lo que llevó a una considerable inconsistencia macroeconómica intertemporal. Desde mediados de 2001, esta situación se tradujo en una crisis económica muy grave que puso de manifiesto las falencias institucionales del país. La administración de la crisis a través de políticas desacertadas arrastró íntegramente al funcionamiento de la intermediación bancaria. Recientemente, a mediados de 2002, Argentina logró un precario equilibrio político y social a la espera de una solución definitiva. En este escenario, la intermediación bancaria está creciendo en forma incipiente y algunos instrumentos de crédito, tales como los prendarios, comienzan a recuperarse.

En los párrafos anteriores, muy brevemente, se han identificado dos episodios de política económica y un nuevo escenario que empieza a perfilarse hacia el futuro. En ambos episodios, el financiamiento para la vivienda adquirió características propias, y en ambos tuvo importancia significativa. En el episodio de los años 80, el crecimiento del financiamiento de la vivienda a través de la banca pública (el Banco Hipotecario Nacional - BHN) tuvo un efecto negativo sobre el déficit público, constituyéndose en uno de los factores causantes de la inestabilidad macroeconómica. En el episodio de los años 90, el financiamiento de la vivienda fue uno de los

negocios principales de la banca privada, junto con el crédito a las familias (créditos personales) y su crecimiento generó sucesivas rondas de profundización y diversificación del mercado. Hacia el final del segundo episodio, este mercado fue uno de los últimos en entrar en crisis, exhibiendo la solidez de su organización. A diferencia de lo que había ocurrido en el episodio de los años 80, esta vez fue la inestabilidad macroeconómica la que prácticamente liquidó al mercado financiero especializado en vivienda. Durante 2002, la recuperación del financiamiento hipotecario se vio demorada por la grave situación de inestabilidad jurídica de esos contratos (suspensión de las ejecuciones hipotecarias).

Este estudio tiene por objetivo central identificar los elementos institucionales que favorecieron el crecimiento del mercado de financiamiento de la vivienda en los años 90 y las limitaciones que enfrentó el crédito hipotecario en su evolución durante el decenio. La caracterización de los hechos en los dos episodios descritos busca ayudar a entender las respuestas que fue dando la organización institucional para superar el episodio negativo de los años 80 (privatización del Banco Hipotecario, descentralización del financiamiento de la vivienda social, nuevos instrumentos de financiamiento, etc.) y constituir un mercado en expansión durante la última década. El análisis se centra en el episodio de los años 90. Presenta indicadores que permiten juzgar el éxito de la nueva organización del mercado en la atención de la demanda de financiamiento de vivienda (crecimiento del crédito y de la oferta financiada de nueva vivienda, diversificación de instrumentos, alcance del crédito por niveles de ingreso del demandante, etc.) y sus limitaciones (problemas de recuperación del crédito hipotecario, considerable diferencia entre las tasas de intereses bancarias, filtraciones del financiamiento de la vivienda social). Para ello, el estudio se dividirá en cuatro secciones. En la primera se presentan las características estilizadas del mercado de la vivienda en Argentina y su financiamiento en las últimas dos décadas. En la segunda se da el detalle de las instituciones que dieron marco al financiamiento de la vivienda en los años 90 y sus resultados. En la tercera se comparan brevemente los dos episodios, el de los años 80 y el de los 90. Por último, en la cuarta sección se presentan las principales conclusiones y recomendaciones, teniendo en cuenta los elementos que han sobrevivido en el nuevo escenario transitorio, posterior a la crisis.

1. Dos décadas de financiamiento de la vivienda en Argentina (1982- 2002)

En Argentina, la conformación del mercado por "servicios de la vivienda" se ha centrado en la demanda por vivienda propia por encima del contrato de alquiler. En 1995, 74% de la población urbana era propietaria de su vivienda y apenas 12% ocupaba vivienda alquilada. Esta situación no había variado prácticamente durante un decenio[2].

La modalidad de la demanda responde a aspectos económicos y sociales que han ido evolucionando lentamente, destacándose algunos elementos institucionales que revisten importancia para este análisis, tales como la seguridad de los derechos de propiedad, el acceso al financiamiento hipotecario y la existencia de esquemas de impuestos y subsidios que afectan los resultados del mercado.

En primer lugar, la vivienda constituye tradicionalmente la forma de ahorro más importante de las familias argentinas. El monto de ese ahorro refleja las características de preferencias e ingreso de los hogares, pero también el uso de la propiedad como reserva de valor. Por ello, la vivienda no es independiente de la evolución de los precios de otros activos que, en el corto o mediano plazo, compiten en la captación de ahorros familiares (moneda extrajera, depósitos bancarios, etc.). Este comportamiento se forjó a lo largo del tiempo en el marco de una economía con elevada inflación y grandes variaciones de precios relativos y no exhibió reversiones importantes en los años 90.

En segundo lugar, la protección del derecho de propiedad sobre las viviendas es un valor tradicional de la organización social argentina. Este derecho se vio alterado sólo en el mercado de viviendas para alquiler, donde hasta poco antes de los años 70 rigió una regulación de alquileres que limitó considerablemente el funcionamiento del mercado, estableciendo topes para los precios y limitaciones para los desalojos. Esta regulación provocó una disminución de la inversión en vivienda de alquiler (como ocurrió también en numerosas experiencias internacionales) y un desarrollo limitado del mercado de alquileres. Controles de precios posteriores alcanzaron o amenazaron al mercado de locación hasta mediados de los años 80. A

[2] En el principal conglomerado urbano del país (42% del total de hogares), el alquiler de vivienda representaba en 1985 sólo alrededor de 13% del total de viviendas en uso. En 1995, una nueva encuesta de gasto e ingresos de las familias reveló resultados similares con una cobertura más amplia, que incluía los principales conglomerados urbanos en todo el país (véase el Cuadro A-1 en Anexo estadístico). En 1986 España era el país europeo que exhibía la misma proporción de vivienda propia. En Francia e Italia la participación era alrededor de 50% y en Alemania, 40%.

pesar de la liberación del mercado, el crecimiento de la oferta de viviendas de alquiler continuó siendo lento hasta muy recientemente.

En tercer lugar, durante ambas décadas, el acceso al financiamiento estuvo ligado a la estructura e importancia de los subsidios públicos para la vivienda y al desarrollo del mercado financiero. Los dos últimos temas constituyen la parte central de este análisis y, por lo tanto, se les dedica el resto de esta sección.

1.1. Evolución del crédito hipotecario para la vivienda

La elevadísima inestabilidad macroeconómica del país desde los años 70 determinó el desarrollo de un mercado financiero orientado con exclusividad al corto plazo[3] y caracterizado por dedicar una porción muy importante de su cartera al financiamiento del sector público, lo que tuvo por resultado un efecto de exclusión creciente del financiamiento y la inversión del sector privado. Consecuentemente, en los años 80 la economía argentina soportó una caída del PIB per cápita de -2,3% anual y una reducción significativa de la inversión, en respuesta al clima de profunda inestabilidad. Entre 1980 y 1990, la inversión bruta interna fija (IBIF) se redujo de 22,5% a 12,1% del PIB. Este proceso fue aún más marcado en el caso de la inversión en construcciones, la cual se redujo de 16,1% a 8,6% durante el mismo período. La inversión en viviendas cayó de 6,7% a 3,8% del PIB hacia finales de la década[4]. El gasto social en vivienda, que tuvo una participación decreciente en el gasto social total del sector público, rondó 0,65% del PIB en promedio durante los años 80.

En los años 90, el repunte del crecimiento y la inversión siguió con algún rezago al proceso de estabilización macroeconómica iniciado en 1991. En el período 1993-2000, la inversión en vivienda explica el 49% de la inversión en construcciones, constituyendo un mercado estimado de US$12.000 millones en promedio. Un cálculo aproximado indica que entre 20% y 25% de ese valor era financiado con crédito hipotecario[5]. En ese período, el gasto social

[3] Las colocaciones a plazo variaban entre siete y 30 días.

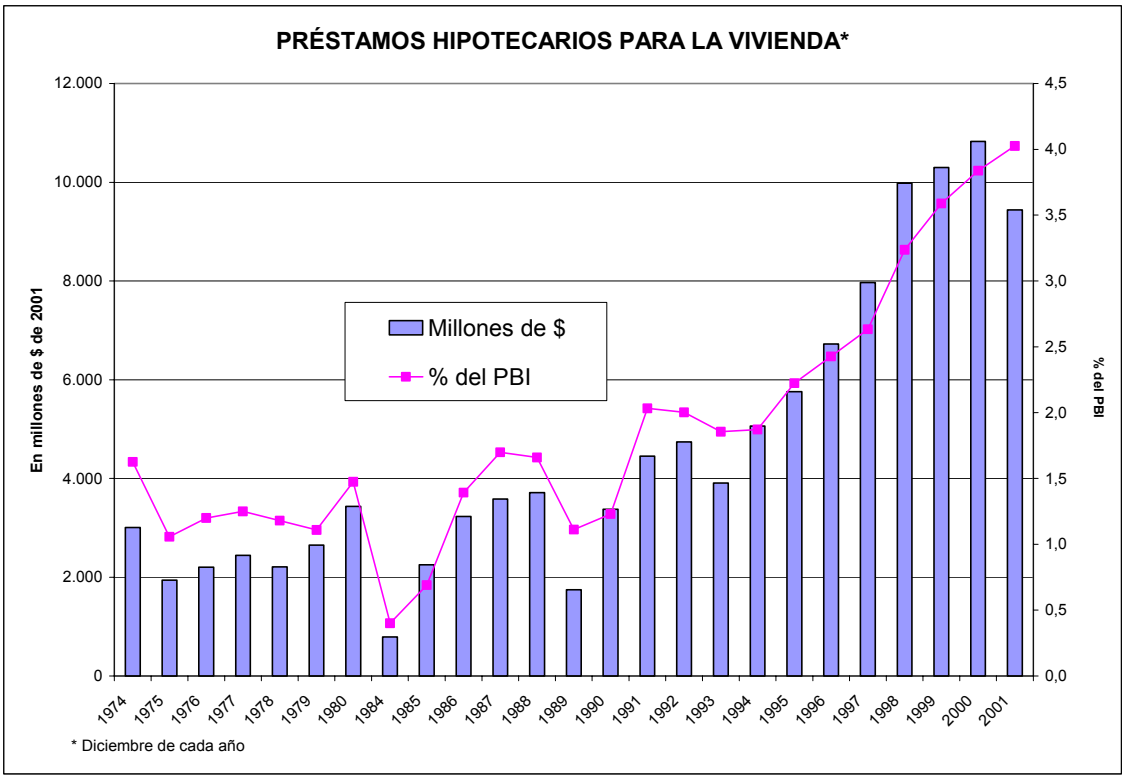
[4] En World Bank (1993) se informa sobre participaciones de la construcción de viviendas de 5,5% en el PIB y de 23,4% en la IBIF para un conjunto de países en desarrollo en los años 80. Estos valores habían sido 40% superiores en la década anterior, de mayor crecimiento, y resultan sistemáticamente más elevados en los países de mayor urbanización.

[5] Nótese que en la experiencia internacional la participación del crédito hipotecario en el valor anual de la inversión en vivienda rondaría entre 10% y 20% para países en desarrollo con un pobre desempeño financiero. Esa participación es superior a la registrada en Argentina hasta el Plan de Convertibilidad, indicando los graves limitantes al desarrollo del crédito hipotecario que imponía la inestabilidad macroeconómica.

en vivienda se fue reduciendo de 0,5% del PIB (US$900 millones) a comienzos de los años 90, a menos de 0,4% (US$1.100) hacia finales de la década.

En el Gráfico 1 puede observarse que el fenómeno de crecimiento de los préstamos hipotecarios para la vivienda tiene como punto de partida la estabilidad monetaria, el crecimiento del sistema financiero y, dentro de este contexto, la posibilidad de efectuar contratos denominados en dólares a partir de la sanción de la Ley de Convertibilidad en abril de 1991. En moneda constante, el crédito hipotecario para la vivienda creció entre finales de 1990 y finales de 2000 a una tasa promedio de 12,4% anual, lo que significó la triplicación del crédito en ese decenio.

Gráfico 1.



Fuente: Elaboración propia, basada en datos del BCRA y el INDEC.
Nota: Corresponde a saldos de crédito en pesos y dólares.

Aun así, la profundización del crédito hipotecario sigue siendo baja con respecto a la comparación internacional cuando se dimensiona con otras variables tales como el PIB. El Gráfico 1 también muestra la evolución de esta dimensión. El máximo valor de la serie se registró en el año 2001, cuando los créditos hipotecarios para la vivienda alcanzaron 4% del PIB.

A comienzos de los años 90, este porcentaje estaba por debajo de 2%, mientras que el promedio de la década del 80 no superó 1,2% del PIB.

Otra dimensión que ilustra sobre la importancia del crédito hipotecario es su relación con la inversión residencial. La inversión en vivienda (nueva y ampliaciones) alcanzó un valor máximo en el año 1980, en moneda constante, observándose un descenso a partir del empeoramiento de las condiciones macroeconómicas de Argentina. Entre ese año y 1990 la inversión descendió en forma sistemática, a una tasa promedio anual de -5,8%. Con la recuperación de la estabilidad monetaria y del sistema financiero (1991-1992), la inversión en construcción residencial privada creció hasta el año 1998 en forma casi continua, con un leve descenso durante la crisis del Tequila (1996-1997). A partir de ese año, el empeoramiento de las condiciones macroeconómicas marcó una tendencia descendente en la inversión.

Cuadro 1.
Inversión privada en construcción residencial y préstamos hipotecarios para la vivienda
Millones de pesos de 1993 y porcentajes

	Inversión privada en construcción residencial (en millones $ de 1993)	Inversión privada en construcción residencial / inversión total en construcciones	Inversión privada en construcción residencial / inversión privada en construcciones	Préstamos hipotecarios para la vivienda / inversión privada residencial	Préstamos hipotecarios para la vivienda / PIB
	(1)	(2) %	(3) %	(4) %	(5) %
1980	18.857	52,4	76,5	16	1,5
1981	18.510	58,6	86,3	n.d.	n.d.
1982	15.567	55,6	85,2	n.d.	n.d.
1983	14.434	52,2	77,9	n.d.	n.d.
1984	14.168	57,5	88,9	5,5	0,4
1985	13.305	63,3	99,6	9,5	0,7
1986	13.375	53,4	83,4	20,3	1,4
1987	15.410	55,6	91,5	21,8	1,7
1988	13.432	49,1	73,7	24,3	1,7
1989	10.469	50,3	64,7	19,5	1,1
1990	10.397	61,1	80,9	21,2	1,2
1991	11.340	52,3	62,8	35,9	2,0
1992	10.916	43,3	50,2	40,8	2,0
1993	12.568	45,2	51,5	34,9	1,9
1994	15.134	49,6	57,4	31,0	1,9
1995	15.388	55,9	63,5	35,1	2,2
1996	14.008	47,9	52,9	44,5	2,4
1997	15.052	45,1	52,2	48,5	2,6
1998	15.939	45,2	53,0	58,5	3,2
1999	15.502	49,3	57,7	64,4	3,6
2000	14.678	49,3	56,8	72,2	3,8
2001	12.727	47,2	53,9	83,5	4,0
Promedio anual					
1980 - 1990	-5,8	55,4	82,6	17,3	1,2
1990 - 2001	1,1	48,2	55,6	49,9	2,7

Nota: La variable de crédito hipotecario corresponde a las existencias netas promedio de cada año.
La inversión privada en construcciones incluye la construcción por las empresas.
Fuente: Elaboración propia basada en datos de la FIEL, MECON y el BCRA.

Por último, la importancia de los créditos hipotecarios en la compra de viviendas en las distintas etapas puede corroborarse por el número de escrituras de traspaso de dominio registrado

en la ciudad autónoma de Buenos Aires[6]. Puede observarse que la actividad inmobiliaria entre 1980 y 1983 fue intensa, aunque el número de operaciones realizadas con hipotecas fue bajo (de 13% en 1981). En cambio, la recuperación de las ventas de viviendas en 1991 y el posterior crecimiento, con un máximo en 1998, fueron acompañados por un porcentaje relativamente elevado de hipotecas (entre 25% y 30%).

Cuadro 2.
Escrituración de viviendas en la ciudad de Buenos Aires

Año	Escrituras de traslación de dominio		Escrituras hipotecarias		Escrituras hipotecarias / total de escrituras (5) (%)
	Cantidad (1)	Variación (2) (%)	Cantidad (3)	Variación (4) (%)	
1980	102,098		13,197		12.9
1981	91,138	-10.7	11,940	-9.5	13.1
1982	110,512	21.3	6,090	-49.0	5.5
1983	102,925	-6.9	5,015	-17.7	4.9
1984	96,693	-6.1	4,055	-19.1	4.2
1985	86,622	-10.4	4,492	10.8	5.2
1986	89,157	2.9	8,130	81.0	9.1
1987	85,027	-4.6	9,424	15.9	11.1
1988	78,394	-7.8	7,791	-17.3	9.9
1989	72,478	-7.5	5,010	-35.7	6.9
1990	83,247	14.9	5,884	17.4	7.1
1991	115,166	38.3	10,393	76.6	9.0
1992	86,725	-24.7	20,108	93.5	23.2
1993	87,877	1.3	27,373	36.1	31.1
1994	97,711	11.2	33,884	23.8	34.7
1995	85,088	-12.9	28,568	-15.7	33.6
1996	91,011	7.0	28,153	-1.5	30.9
1997	103,887	14.1	29,106	3.4	28.0
1998	107,184	3.2	27,202	-6.5	25.4
1999	93,821	-12.5	24,176	-11.1	25.8
2000	90,625	-3.4	23,628	-2.3	26.1
2001	79,760	-12.0	20,915	-11.5	26.2
2002 (*)	61,336	-23.1	2,528	-87.9	4.1
Promedio década 1980	90,754	-18.5	7,366	-44.6	8.0
Promedio década 1990	95,910	8.8	25,259	301.5	26.3

Fuente: Elaboración propia basada en datos del Instituto de Economía de la UADE.
Nota: * Nueve primeros meses.

[6] El mercado inmobiliario de la Capital Federal corresponde al de mayores ingresos y abarca entre 20% y 25% de la actividad inmobiliaria del país.

En síntesis, la década del 90 se caracteriza por una profundización importante del crédito hipotecario en el financiamiento de la inversión residencial del sector privado[7] (columna [4] del Cuadro 1 y [5] del Cuadro 2).

Nótese aquí que la inversión en viviendas de 1982 sólo es superada en 1998 en moneda constante, mientras que las hipotecas sólo crecieron sostenidamente en los años 90 y estuvieron estancadas en la década anterior. ¿Cómo podría explicarse este considerable aumento en el crédito hipotecario mientras que la inversión residencial no creció en la misma magnitud? Varias razones pueden explicar este comportamiento:

1) La inversión en vivienda a comienzos de los años 80 correspondió mayoritariamente a compras de contado y se financió sólo parcialmente mediante hipotecas. Lo que alentó esa inversión, aún en ausencia de financiamiento, fue una especie de "burbuja" especulativa que puede ilustrarse a través de los precios de la vivienda históricamente altos en dólares que se observaron en esos años (véase el Gráfico A-1, en el Anexo estadístico).
2) Durante el resto de los años 80, aun en ausencia del crédito hipotecario, la inversión en vivienda tendió a mantenerse en niveles elevados, debido a que constituía una protección natural contra la elevada inflación imperante en la década. La adquisición de vivienda constituyó entonces uno de los destinos del ahorro más usuales en ausencia de activos financieros generalizados con indexación por inflación. Esto podría explicar la considerable expansión del sector de construcción residencial en aquellos años.
3) En cambio, en la década del 90 el crecimiento de las hipotecas alentó la construcción residencial, pero desaparecieron los motivos que explicaban el incremento de la inversión residencial de los años 80[8]. Esto explicaría por qué la inversión en construcción residencial no estuvo correlacionada con el desarrollo del crédito hipotecario.

[7] Aquí debe tenerse en cuenta que en el Cuadro 1 se mide una variable que tiene una dimensión stock (préstamos hipotecarios) en relación con una variable flujo (gasto en inversión residencial) y en el Cuadro 2 la relación entre contratos hipotecarios y de compraventa de propiedades. La estimación en términos de flujo de nuevos créditos se presenta más adelante.

[8] En los años 90 se estabilizó la relación del precio de la vivienda y el ingreso familiar anual en torno de un coeficiente de 5, semejante al informado por el Banco Mundial (1993) para la experiencia internacional comparable.

Complementariamente a la descripción anterior, con respecto a los flujos de créditos hipotecarios en el Gráfico 2, pueden observarse los montos de préstamos otorgados cada año. Cabe señalar que estas estadísticas sólo están disponibles para el total de los préstamos hipotecarios (comerciales y de vivienda), por lo que se aproximó la evolución de los créditos para la vivienda seleccionando de la muestra los que correspondían a plazos superiores a cinco años[9]. Aun así, es posible obtener una aproximación de la evolución del otorgamiento de hipotecas. Los años de máxima actividad corresponden a 1997 y 1998, mientras que puede observarse la caída en los años recesivos (1995, 1999 y 2001).

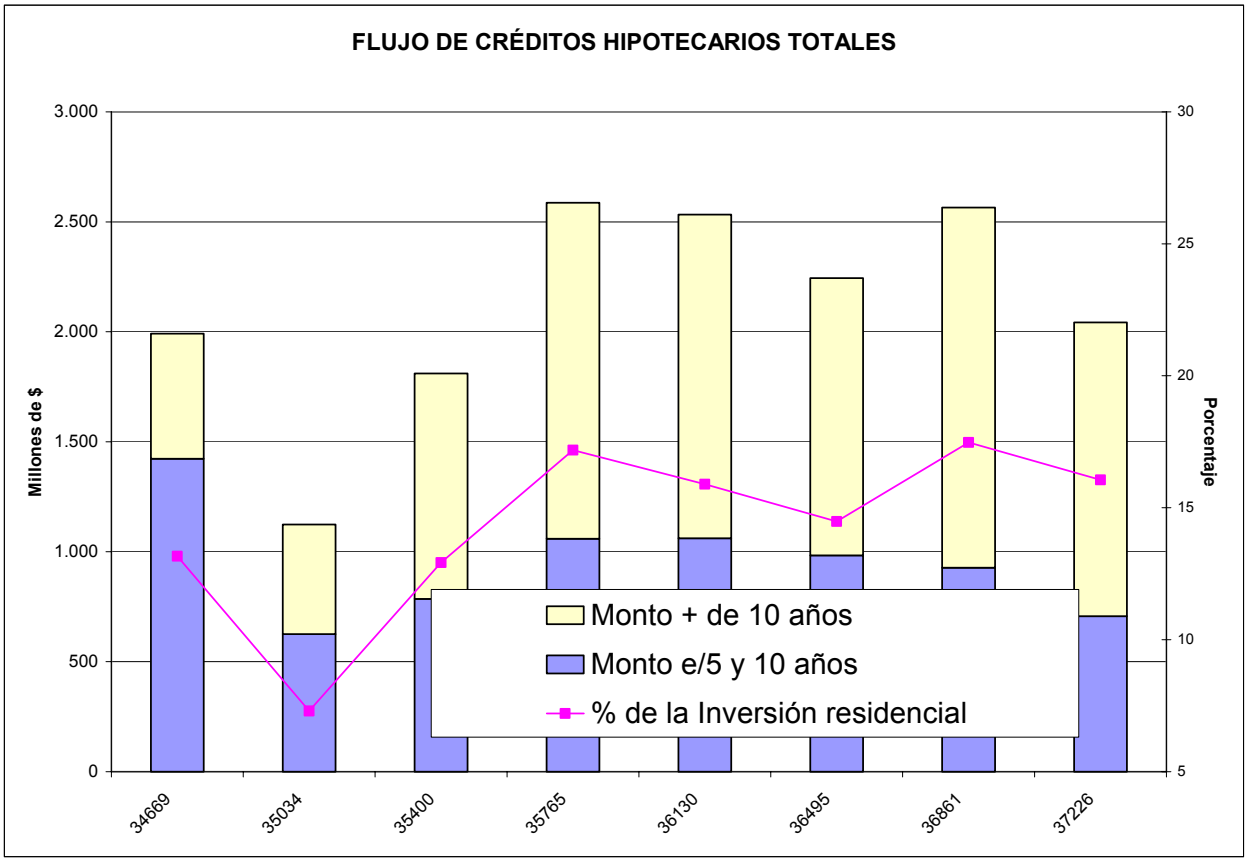
Estos préstamos hipotecarios representarían aproximadamente 16% del gasto en inversión residencial en el período 1994-2001, que en principio constituye un porcentaje llamativamente bajo. La interpretación de este resultado debe tener en cuenta varios aspectos. Primero, al concentrar el análisis en créditos de plazos superiores a los cinco años, podría estarse subestimando el financiamiento de la inversión a través del crédito bancario. En efecto, la inversión residencial incluye viviendas nuevas y la ampliación de viviendas existentes. Tanto estas últimas como la proporción de las viviendas nuevas financiadas con ahorros propios (y, en general, con LTV menores a 50%) utilizaban créditos hipotecarios a plazos cortos o directamente se financiaban con créditos personales. Segundo, existen otras fuentes de financiamiento muy importantes, tales como el crédito hipotecario no bancario (es decir, escribanías y mercado informal de crédito), los programas sociales de la vivienda[10] y, como ya se mencionó, el ahorro personal, que ha sido tradicionalmente la principal fuente de financiamiento de la vivienda en Argentina[11]. Por último, en opinión del sector de la construcción, la estimación de Cuentas Nacionales de la inversión en vivienda residencial estaría sobreestimando la verdadera inversión.

[9] Esta aproximación se hizo sobre la base de la información acerca de características del crédito suministrada por las gerencias de los principales bancos operadores del mercado. En general, se observa que sólo una parte pequeña de los créditos para vivienda (reparaciones o financiamientos muy parciales) corresponde a los plazos menores y, en general, los créditos hipotecarios comerciales tienen un plazo que en promedio no supera los dos años. Aunque el sesgo de la aproximación está indefinido, es muy probable que se esté subestimando en algo el total de créditos para la vivienda.

[10] Véase la Sección 1.3.

[11] Recuérdese que en la década del 80 era prácticamente inexistente el crédito hipotecario.

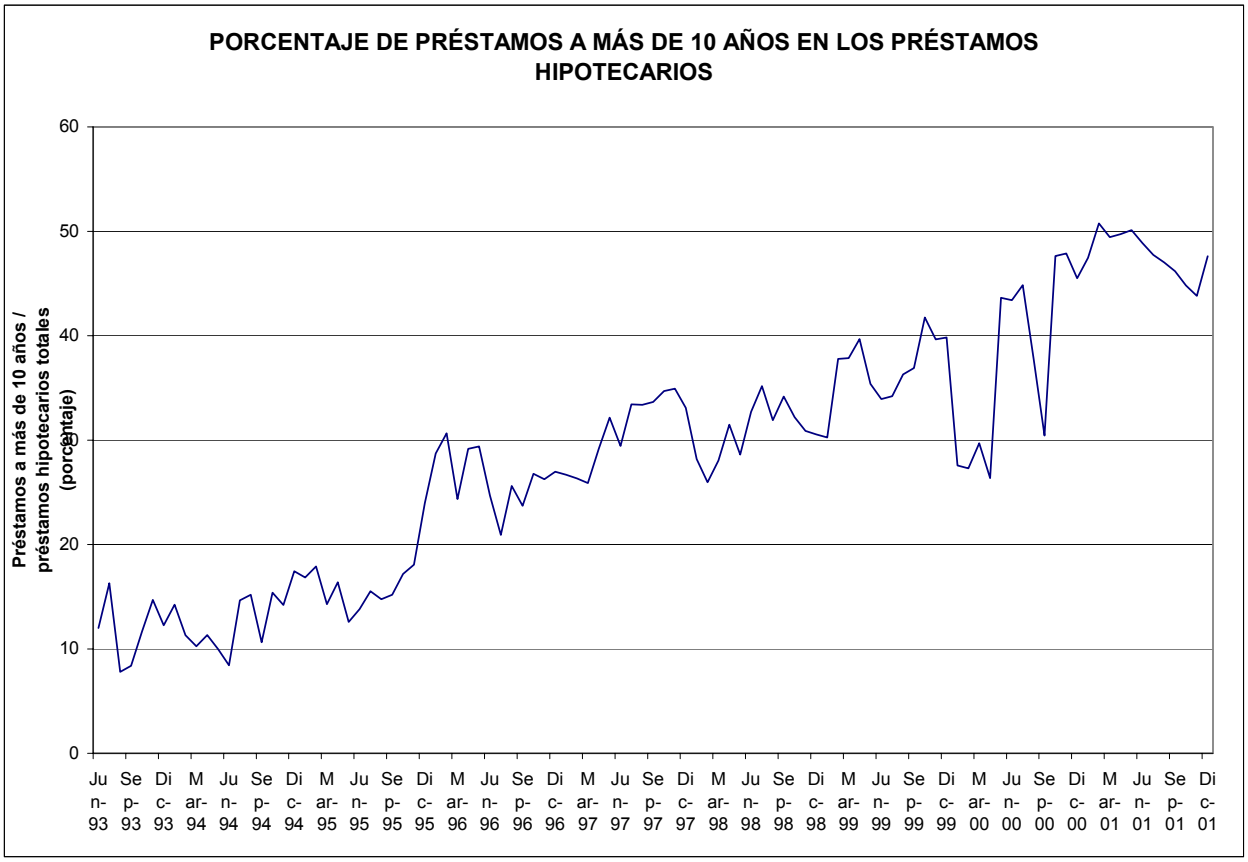
Gráfico 2.



Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCRA; corresponde a los créditos hipotecarios comerciales y para vivienda nuevos otorgados cada año.

Un efecto esperado en la etapa inicial de desarrollo del mercado financiero para la vivienda era el alargamiento de los plazos y la disminución paulatina de la tasa de interés al mejorar los mecanismos de competencia entre bancos. En el Gráfico 3 se ilustra el alargamiento de los plazos a través del aumento de la participación de la cartera de plazos más largos (10 o más años) sobre la cartera total.

Gráfico 3.



Nota: A partir de 1994 comenzó a ampliarse la oferta de créditos hipotecarios para la vivienda bajo la forma de préstamos en dólares a tasa fija y a tasa variable.
Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCRA.

1.2. Demanda de financiamiento para la vivienda

Desde mediados de los años 90, con el aumento progresivo de la cantidad de hogares que accedían al financiamiento para la compra de una vivienda nueva, el alquiler tendió a ser reemplazado por la compra financiada por los bancos privados y por algunos bancos públicos[12]. A su vez, el tipo de unidades construidas y vendidas dejó gradualmente de corresponder a las destinadas mayormente a los segmentos de mayores ingresos, para ampliarse a un mayor segmento del mercado[13].

[12] B.H.N., Banco Nación, Banco Provincia de Buenos Aires y Banco Ciudad de Buenos Aires.
[13] Para 1991-1994, entre la mitad y 40% de las viviendas permisadas fueron viviendas unifamiliares. Tanto en el caso de las viviendas unifamiliares como en los departamentos, los metros cuadrados cubiertos por unidad corresponden a construcciones grandes asociadas con los tramos más altos de ingresos. Estas estadísticas no incluyen la construcción de viviendas de programas públicos como el FONAVI. A partir de ese año el indicador de metros cuadrados por unidad presenta una tendencia decreciente.

Para 1995 se cuenta con una estructura de tenencia de la vivienda que acredita que 70% de éstas eran propiedad de las familias. Una mitad de esas propiedades se construyeron para ser habitadas por sus primeros dueños (nuevas), y la otra mitad corresponde a la rotación de las existencias de viviendas entre dueños (usadas). Sólo 12% de los hogares registraba pagos pendientes por su propiedad. Es decir, casi 1 millón de hogares eran los que mantenían algún grado de endeudamiento por su vivienda, sin que se cuente con información sobre el tipo de préstamo correspondiente (personal o hipotecario bancario, familiar, con empresas constructoras o de ahorro previo para la vivienda, etc.), aunque los datos analizados permiten sugerir que la mayor parte corresponde a créditos hipotecarios provistos por el sector de la banca comercial (véase el Cuadro A-1 en Anexo estadístico).

Por su parte, los contratos de alquiler se restringen a 12% de los hogares, sin variación aparente con respecto a la década anterior, como ya se comentó. A comienzos de la década del 90, en ausencia del crédito, la mayor demanda de servicios de vivienda se hizo efectiva en el mercado de alquileres, con lo que el precio de éstos comenzó una importante y continuada subida que lo caracterizó hasta 1994. La evolución reciente del mercado de alquileres mostró hasta 1997 un aumento en términos absolutos en el número de contratos de alquiler acompañado por la estabilización del alquiler en relación con el precio de la vivienda. Hasta el año 2001, esos valores se mantuvieron (en dólares) y en 2002 la ruptura (pesificación) de todos los contratos obligó a la renegociación con prohibición de la contratación en dólares o la indexación. Recientemente se ha aprobado un mecanismo sumarísimo de desalojo.

1.3. Financiamiento de la vivienda social

El sector público participa en el mercado de vivienda a través de programas nacionales, provinciales y, en mucha menor medida, municipales. El Fondo Nacional de la Vivienda (FONAVI) ha sido el programa más importante desde mediados de los años 70. Los programas con fondos provinciales representan una proporción relativamente baja del gasto total público en este rubro. El objetivo declarado de estos programas es el de paliar, en forma directa o indirecta, el déficit habitacional de los sectores de menores ingresos mediante el aumento de la oferta de viviendas económicas.

Del total del gasto público, incluyendo provincias y municipios, el gasto público social representó alrededor de 32% en la década del 90. Del total de gasto público social, entre 4% y

5% se destinó a vivienda, lo que representó un 0,5% del PIB (aproximadamente, $1.400 millones), correspondiendo entre $900 millones y $1.000 millones a fondos del FONAVI[14].

La determinación del déficit habitacional está sujeta a estándares que se fijan de acuerdo con objetivos de política. En Argentina ha sido usual operar bajo cálculos de amplio alcance para el déficit habitacional, estableciendo estándares elevados de cobertura. Según esos cálculos, en 1995 existían 3.039.018 hogares con condiciones habitacionales deficitarias en diversos niveles de gravedad. Esos resultados contrastan con una encuesta de 1997 que presenta un déficit considerablemente más bajo, de alrededor de 700.000 hogares[15]. Buena parte de los problemas identificados corresponden más a la infraestructura que a la vivienda propiamente dicha.

Aunque la magnitud del programa social de vivienda ha sido siempre baja con referencia al mercado total de inversión en vivienda (10% o menos), debe tenerse en cuenta que se trata de una demanda institucional y, por lo tanto, de una escala muy relevante para las compañías de construcción civil especializadas en vivienda económica. Por esta razón ha sido usual hallar una asociación de intereses entre los gobiernos provinciales y esas empresas, frente a la reticencia periódica del gobierno nacional a prolongar la vigencia del FONAVI. El funcionamiento deficiente del programa en el tiempo no pudo solucionarse a través del cambio de su organización institucional (véase el Recuadro 1).

Resumiendo brevemente la evaluación del programa FONAVI a lo largo de las últimas dos décadas se puede mencionar que:

- Durante los años 80, la mayor deficiencia correspondió al pobre desempeño de las recuperaciones, que no superaron 3% de los ingresos y el elevadísimo costo y baja calidad de la vivienda social. Esto pone de manifiesto que el objetivo del FONAVI en ese período no fue recrear el crédito para aquellos que no podrían acceder al mercado de capitales, sino otorgar subsidios en especie.

[14] Esto implicaría que la contribución del financiamiento público a la vivienda representaría otro 9% de la inversión en vivienda. Deben tenerse presente, sin embargo, los elevados costos administrativos de estos fondos, por lo que esta contribución estaría sobreestimada.

[15] De acuerdo con datos de la Encuesta de Desarrollo Social del SIEMPRO, 28,4% de los hogares eran deficitarios, y de ellos 2,6% correspondía a villas de emergencia y 4,9% a construcción precaria. En 1995, el número de hogares ascendía a 9,3 millones, con lo cual el número de viviendas con problemas deficitarios graves que puede inferirse de los datos anteriores ascendería a 697.000, de los cuales 242.000 corresponden a villas de emergencia (véase el Cuadro A-2, en Anexo estadístico).

- En los años 90, según una evaluación realizada por Cristini e Iaryczower (1997), los niveles de subsidio implícito eran muy elevados (entre 20% y 80% del valor equivalente del crédito hipotecario de mercado).
- La evaluación del beneficio social neto mostró inconsistencias entre el diseño y la ejecución del programa y alta vulnerabilidad a la ineficiencia de gestión. El sistema administrativo generaba gastos dispares por provincia, en muchos casos muy elevados. Posteriormente, debido al pobre desempeño del programa y al empeoramiento de la situación fiscal provincial, los fondos se destinaron crecientemente a otros fines según las prioridades de cada provincia, incluyendo el gasto corriente.
- Entre las mejoras, cabe mencionar que, al descentralizarse el uso de los fondos a las provincias, los incentivos a la recuperación fueron en aumento, lo que abrió la posibilidad de una mejora del porcentaje de los ingresos que representan. En los hechos, la mejora fue importante (se pasó a una recuperación promedio de 43% en 1999), pero insuficiente.
- El sistema federal coordinado por la Nación adoptado en 1995 logró solucionar algunos problemas de flexibilidad y eficiencia administrativa. Sin embargo, se siguió manteniendo un sesgo discrecional en los mecanismos de adjudicación y la demanda siempre tuvo un papel muy limitado en la asignación del crédito. Los gastos de funcionamiento del sistema representan, en promedio, 14% de la inversión realizada, existiendo una fuerte disparidad entre las provincias (de 5% a 38%).
- Si bien la población beneficiaria del FONAVI debería ser la población de escasos recursos, los precios de las viviendas adjudicadas dan cuenta de las filtraciones del programa, con valores registrados de adjudicación que varían entre \$6.000 y \$49.000, cuando un apartamento de 50 m^2 se cotizaba en el mercado general en \$35.000.

El funcionamiento del FONAVI puede sintetizarse en el siguiente cuadro, que muestra el bajo nivel de recuperación de fondos (44% en el promedio de las provincias) y los elevados niveles de gastos administrativos (11% del gasto total o 14% de los gastos de inversión), la

variabilidad de los precios de las viviendas adjudicadas y la dispersión del comportamiento interprovincial.

Cuadro 3. FONAVI – Indicadores seleccionados, Año 1999

			Gastos de funcionamiento		Inversión respecto de los ingresos totales[3]	Precios de la vivienda (en US$)	
Jurisdicción	% del total[1]	% del recupero	Respecto de los egresos totales (%)	Respecto de la inversión (%)		Mínimo[2]	Máximo[2]
Buenos Aires	14,8	38,1	8,1	15,1	89,2	16.228	49.520
Catamarca	2,2	49,2	5,7	6,1	87,3	24.000	24.455
Córdoba	5,9	37,4	2,2	2,3	172,4	16.616	23.759
Corrientes	3,6	14,5	23,9	31,5	78,7	17.800	19.175
Chaco	4,8	36,7	18,0	25,1	81,0	14.756	20.000
Chubut	3,3	39,4	8,6	11,6	102,4	11.600	30.565
Entre Ríos	4,0	26,5	38,4	64,7	61,6	9.518	42.473
Formosa	4,1	21,5	9,5	11,7	92,1	17.614	29.421
Jujuy	3,1	61,0	13,2	24,2	79,0	16.196	25.743
La Pampa	2,0	48,9	11,7	16,8	135,3	17.025	26.262
La Rioja	2,1	56,1	4,9	5,2	90,8	21.650	24.908
Mendoza	4,1	50,7	10,4	11,9	88,2	15.453	29.000
Misiones	4,3	43,9	11,4	15,0	91,9	6.002	21.984
Neuquén	4,2	26,0	16,9	22,0	74,4	39.183	39.183
Río Negro	4,5	28,2	11,9	13,9	97,1	22.387	32.167
Salta	4,0	48,7	14,2	16,7	83,8	11.134	21.709
San Juan	3,8	57,4	10,4	11,6	88,7	13.939	21.150
San Luis	3,8	60,9	0,1	0,1	160,3	22.500	22.500
Santa Cruz	3,3	48,3	6,4	6,9	113,9	24.997	45.025
Santa Fe	5,0	57,1	9,5	11,2	82,0	16.401	24.492
Sgo. del Estero	4,4	43,0	15,4	18,2	91,1	6.907	21.100
Tucumán	4,4	61,0	8,9	9,9	128,4	15.117	35.930
T. del Fuego	2,7	66,1	21,4	27,2	100,1	35.632	38.201
Capital Federal	1,3	78,9	26,2	37,4	88,2	31.100	38.000
TOTAL/promedio	100,0	43,7	11,0	14,2	100,0	18.490	29.447

Notas:
[1] El monto total del programa en 1999 ascendió a $743 millones.
[2] Son viviendas de entre 50m^2 y 25m^2 ampliables. Como referencia, un apartamento de 50m^2 se cotizaba en $35.000 en el mercado urbano de Buenos Aires.
[3] Los ingresos totales no incluyen los fondos de origen provincial.
Fuente: FIEL (2001) basándose en datos de la auditoría del FONAVI, Subsecretaría de Vivienda.

1.4. Oferta de construcción de vivienda

Para completar la descripción del mercado debe considerarse la estructura de la oferta de construcción de viviendas. Argentina ha contado tradicionalmente con un conjunto de empresas dedicadas principalmente a la construcción de viviendas multifamiliares y con disponibilidad de profesionales y mano de obra para la construcción de viviendas en general. Tradicionalmente, los requisitos para construir se concentraron en la aprobación de los proyectos técnicos, por lo que en épocas de buen nivel de actividad y disponibilidad de crédito, el sector de la vivienda recibía

muchos inversionistas directos que organizaban y financiaban proyectos específicos de vivienda multifamiliar usando equipos de profesionales en forma transitoria. En épocas de elevada inflación, este tipo de inversión permitía proteger y dar rentabilidad al capital financiero de inversionistas medios. Las empresas de construcción de vivienda, por su parte, operaron asociadas a las políticas públicas de construcción y financiamiento y, en menor medida, al financiamiento de la banca comercial.

Recuadro 1. Evolución institucional del FONAVI

La Ley 21.581 de 1977 que regulaba el FONAVI establecía objetivos explícitos para el programa de vivienda, lineamientos generales para determinar la población beneficiaria y fijaba las fuentes de financiamiento. Los recursos del FONAVI se debían destinar exclusivamente al financiamiento total o parcial de la construcción de viviendas económicas para familias de recursos insuficientes, cuya capacidad de pago no alcanzase a cubrir el costo de amortización de una vivienda económica en un plazo de hasta 30 años; la ejecución de obras de urbanización, infraestructura, servicios y equipamiento, entre otros. En la práctica, los préstamos del FONAVI no generaban intereses y los saldos de la deuda se debían ajustar semestralmente, de acuerdo con el índice salarial del peón industrial, cuyo ajuste era menor al de la inflación general.

El sistema tenía algún grado de descentralización. Los Institutos Provinciales de la Vivienda (IPV) tenían a su cargo la elaboración de proyectos, las licitaciones, el seguimiento de las obras, la selección de los postulantes y la recuperación del capital invertido en su área. En principio, según la Ley, las provincias eran responsables por el pago de los créditos, obligación que nunca fue exigida por la autoridad nacional de aplicación. No había ingreso mínimo de acceso, pero sí una recomendación de no fijar cuotas superiores a 15% del ingreso familiar.

Los IPV desempeñaban un papel central en la adjudicación, ya que llamaban a inscripción de aspirantes, procedían a seleccionarlos mediante un sistema de puntaje de acuerdo con características socioeconómicas y a preadjudicar sobre la base del mayor puntaje (al final, por sorteo). El proceso de preadjudicación incluía la publicación de las listas de beneficiarios para permitir la impugnación. Cada IPV participaba en el sistema sobre la base de cupos fijados por la autoridad nacional. En términos generales, cabe señalar que la distribución teórica se decidía en relación directa con el déficit habitacional de cada provincia y en relación inversa a la capacidad económica de cada provincia, medida como la inversa de la coparticipación federal de impuestos. Las transferencias de fondos se realizaban a través del Banco Hipotecario Nacional.

Las empresas constructoras privadas llevaban a cabo la obra en condiciones especificadas por la autoridad pública y con viviendas diseñadas por organismos públicos.

Recuadro 1., continuación

Las obras se adjudicaban por licitación. Las soluciones habitacionales correspondían a un diseño rígido en forma de conjuntos habitacionales autosuficientes. Estos prototipos fijos se decidían centralmente sin ninguna participación de la demanda, municipios o entidades y requerían largos plazos de construcción. En particular, el sistema era vulnerable a los elevados índices de inflación que llevaban a las compañías constructoras a detener la ejecución cada vez que se negociaba un ajuste de costos.

En 1988 se introdujeron algunos cambios periféricos al sistema, tales como la introducción de nuevos tipos de vivienda y convenios con algunas provincias para la administración del FONAVI. Los convenios con los IPV provinciales admitían que éstos dispusieran del producto de la recuperación de préstamos y de las contribuciones patronales de sus respectivos gobiernos para sus propios planes de vivienda. Eso fue un incentivo menor del aumento del nivel de recuperación.

La evolución insatisfactoria del sistema llevó a sucesivas modificaciones en los años 90. A partir de 1993 se procedió a la federalización del FONAVI, delegándose en los IPV todas las responsabilidades de organización y ejecución, y reservándose para el nivel central la auditoría de gestión. Algunos IPV contaban con una experiencia en planes propios cuyos resultados eran mejores en algunos aspectos a los del FONAVI. En particular, estas experiencias provinciales mostraron más flexibilidad en cuanto a las características de las viviendas ofrecidas aunque, desde el punto de vista de la gestión de adjudicación y recuperación, el funcionamiento de los planes provinciales era también insatisfactorio.

A partir de 1995, la Ley 24.464 creó el Sistema Federal de la Vivienda, integrado por el Fondo Nacional de la Vivienda, los organismos provinciales y de la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires, responsables de la aplicación de la Ley y de los recursos por ella creados, y el Consejo Nacional de la Vivienda.

La función del Sistema Federal de la Vivienda es facilitar las condiciones necesarias para posibilitar a la población de recursos insuficientes, en forma rápida y eficiente, el acceso a vivienda digna.

Recuadro 1., continuación

El Consejo Nacional de la Vivienda es el órgano asesor del Estado Nacional, las provincias y los municipios, en toda cuestión vinculada con la temática de la vivienda. Este Consejo está integrado por el Poder Ejecutivo, los estados provinciales y la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires. Entre sus principales finalidades se encuentran las de evaluar el avance en la reducción del déficit habitacional y definir los criterios indicativos de selección de adjudicatarios de viviendas construidas o créditos otorgados por el FONAVI. La Administración Nacional mantuvo una Subsecretaría de Vivienda.

Los fondos del FONAVI se integran mayoritariamente con 42% del producto de la recaudación del impuesto a los combustibles (Ley 23.966), debiendo proporcionar, como mínimo, el equivalente de $75.000.000 por mes calendario.

La Ley especifica que la distribución entre las provincias y la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires y el Congreso de la Nación se aprobará cada dos años por una ley que establezca los nuevos coeficientes de distribución, teniendo en cuenta la correcta utilización que se haga de los fondos, el nivel de recuperación, el nivel de inversión realizada específicamente en obra y la variación del déficit habitacional de acuerdo con las cifras del INDEC y el dictamen del Consejo Nacional de la Vivienda.

También se indica el destino de los recursos del FONAVI y se establece que deben financiar total o parcialmente la compra o construcción de viviendas, obras de urbanización, infraestructura, servicios y equipamiento comunitario. También se pueden utilizar como garantía de los préstamos que se obtengan, siempre y cuando se destinen a los mismos usos establecidos en la Ley. Los montos utilizados en la construcción de obras de infraestructura, servicios y equipamiento no podrán superar 20% de la cuenta global anual. Sin embargo, en 1999 se autorizó a las jurisdicciones provinciales durante el año 2000 a no destinar a los fines específicos los fondos asignados hasta 50%. Esta autorización se prorrogó y se amplió hasta el año 2005.

La Ley del FONAVI establece, además, la obligación de los Institutos Provinciales de la Vivienda, entes encargados de la ejecución del programa, de otorgar créditos individuales o financiar conjuntamente obras de viviendas en forma creciente en el tiempo. Cabe aclarar que estas modalidades no estaban indicadas explícitamente en la ley precedente (Ley 21.581), por lo que era imposible financiar la mejora en viviendas, sólo se podía mejorar el

Recuadro 1., continuación

estándar habitacional a través de una nueva unidad. Por otro lado, la posibilidad de financiar conjuntamente las obras amplía potencialmente los recursos del programa, al tiempo que introduce una mayor variedad de posibilidades de acceso a la vivienda.

La Ley autoriza a las provincias y a la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires el uso de la cartera hipotecaria para la obtención de financiamiento nacional e internacional, y la posibilidad de negociar cédulas hipotecarias (titularización) con el fin de incrementar los recursos del programa, y provee potencialmente los incentivos para la regularización dominial de las viviendas adjudicadas, problema que se arrastra del antiguo régimen.

2. El mercado de financiamiento de la vivienda en los años 90: Un caso de "cuasiéxito"

2.1. Reseña de la reforma financiera argentina y su influencia en el desarrollo del mercado de crédito hipotecario

En muchos países emergentes, como es el caso de Argentina, el sistema financiero bancario canaliza la mayor parte del financiamiento al sector privado. En nuestro país, la masa de préstamos al sector privado, sumada a la deuda bancaria directa, representaba en 2000 22% del PIB (un monto algo superior a $60.000 millones), muy superior a la masa de obligaciones negociables en circulación, equivalente a 8% del PIB ($22.500 millones).

Durante los años 90, el sistema financiero argentino se caracterizó por un crecimiento importante del volumen y la variedad de negocios. El volumen de depósitos bancarios, medido en moneda constante, se triplicó entre los años 1992 y 2000, mientras que el volumen de activos de los bancos se incrementó un 87% durante el mismo período. Asimismo, la estructura del sistema financiero sufrió cambios importantes, en especial, a partir de la crisis bancaria que siguió al efecto Tequila. A partir de un proceso de liquidaciones, fusiones y adquisiciones, el número de entidades financieras privadas se redujo prácticamente a la mitad, entre finales de 1994 y 2001, pasando de un total de 135 a 76 entidades[16]. Este proceso de consolidación también se caracterizó por una creciente participación de la banca extranjera en el sistema, reflejada tanto en un incremento del número de entidades como en su participación en los activos del sistema.

[16] A mediados de los años 80 eran más de 400.

Asimismo, a raíz de un extenso proceso de privatización de la banca pública provincial, el número de entidades públicas disminuyó de un total de 37 bancos públicos existentes a finales de 1994 a un total de 19 en 2000.

Entre los años 1993 y 2000, las tasas de interés activas mostraron una baja apenas moderada en el segmento de préstamos en dólares, moneda en la que se concentró la porción más importante de los financiamientos de largo plazo. Por el contrario, en los préstamos en pesos, la reducción fue notoria, la tasa activa promedio (véase el Cuadro 4) se redujo desde 25% anual en 1993 a 17,4% en diciembre de 2000.

Un elemento central del análisis de las tasas de interés activas está dado por la evolución del costo de la capacidad de otorgamiento de crédito de los bancos: entre 1993 y 2000, las tasas pasivas aumentaron en lugar de disminuir, y lo mismo ocurrió con la prima de riesgo país. En consecuencia, aun cuando las mejoras en los niveles de eficiencia y la caída en los costos medios de las entidades hubieran permitido una importante disminución de la diferencia de tasas por intermediación financiera, el aumento del costo de la provisión de fondos sólo permitió una baja parcial de las tasas de interés activas. Algunos segmentos del crédito al sector privado, tales como los préstamos hipotecarios y los adelantos en cuenta corriente, han mostrado las bajas más significativas de las tasas. (Véase más adelante).

Cuadro 4. Tasas de interés en moneda extranjera
(% anual)

	Preferencial a 30 días (Argentina)	Adelantos en cuenta corriente	Documentos a sola firma	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tasa activa promedio	Tasa pasiva	Riesgo país (pbs)
1993	8,1	19,7	13,4	16,2	17,2	20,6	15,1	5,8	318
1994	9,8	21,2	14,8	15,5	17,4	20,4	16,0	6,1	787
1995	10,8	17,7	14,7	15,7	17,3	24,2	16,4	7,4	1113
1996	8,8	14,0	11,2	13,0	15,1	22,2	13,5	6,0	500
1997	8,6	14,4	11,0	11,9	14,7	21,3	12,9	6,5	418
1998	9,3	11,2	11,9	12,6	13,4	21,8	13,2	6,7	706
1999	10,3	10,7	13,4	13,3	15,1	23,1	14,5	7,1	665
2000	9,4	8,9	11,9	12,6	15,4	24,0	13,5	6,9	794

Tasas de interés en moneda nacional
(% anual)

	Preferencial 30 días (Argentina)	Adelantos en cuenta corriente	Documentos a sola firma	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tasa activa promedio	Tasa pasiva	Riesgo país[1] (pbs)
1993	10,4	36,8	20,6	16,6	22,4	38,6	33,5	8,7	318
1994	13,6	36,6	21,2	16,0	25,1	37,9	33,3	9,6	787
1995	12,2	37,9	16,1	13,4	23,4	42,1	33,9	9,2	1113
1996	10,5	30,5	13,5	12,5	21,5	40,1	28,3	7,6	500
1997	12,6	29,6	14,2	14,2	17,5	34,4	27,1	8,3	418
1998	10,8	30,6	13,6	15,7	22,2	25,0	27,8	8,1	706
1999	13,4	31,0	13,3	14,7	20,3	32,3	26,7	10,3	665
2000	10,0	29,2	11,6	15,4	21,6	33,1	25,3	7,9	794

Nota: [1] Medido según el EMBI.
Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCRA.

La baja rentabilidad del sistema financiero, tanto en términos de sus activos como de su patrimonio, ha sido parcialmente responsable de que, aun en el marco de un significativo crecimiento de los pasivos y activos bancarios, el patrimonio de los bancos haya crecido tan sólo de $13.600 millones en 1994 a $16.200 millones en 2000. En este último año, el retorno sobre el patrimonio del sistema financiero argentino en su conjunto fue de apenas 1,5%, subiendo a 8,6% para los 10 bancos privados más grandes.

Un aspecto central de la consolidación del sistema fue la regulación impuesta por el Banco Central (capital mínimo, requisitos mínimos de liquidez, disponibilidad de fondos de previsión para deudores), cuyo objetivo fue la consolidación de la reforma financiera luego del efecto Tequila. Aunque se efectuaron críticas sobre la exigencia excesiva de las regulaciones, el sistema mostró eficacia hasta mediados de 2001, cuando en el marco de una incipiente crisis macroeconómica comenzó a vulnerarse la autonomía del Banco Central. Entre las regulaciones que afectan el crédito hipotecario cabe mencionar los fondos de previsión de cartera. La cartera de préstamos se descompone en créditos comerciales y créditos para consumo y vivienda. La norma vigente establece que la evaluación para la clasificación de los préstamos se debe realizar de acuerdo con la capacidad de pago y flujo de fondos del deudor en el caso de préstamos comerciales, y de acuerdo con el grado de cumplimiento en el pago de la deuda en el caso de préstamos de consumo y vivienda. En ambos casos, los deudores se clasifican en cinco categorías: normal, de riesgo potencial, con problemas, de alto riesgo de insolvencia, e irrecuperable.

La norma vigente en esta materia exige a las entidades financieras realizar previsiones contables sobre sus financiaciones en función de la clasificación del deudor y las garantías asociadas a aquéllas. Se exige que la creación de fondos de previsión se realice al momento del otorgamiento del crédito y se ajuste sobre la base de las revisiones periódicas a su clasificación. Se encuentran excluidos los financiamientos al sector público no financiero.

Cuadro 5. Exigencias mínimas en materia de previsión (en porcentaje)

Situación del deudor	Con garantía	Sin garantía
Normal	1	1
Riesgo potencial	3	5
Con problemas	12	25
Alto riesgo de insolvencia	25	50
Irrecuperable	50	100
Irrecuperable por disposición técnica	100	100

Fuente: BCRA.

Además de las regulaciones de previsión, la participación de las hipotecas en la cartera incide en el cumplimiento de las regulaciones sobre la adecuación de capitales y los requisitos de liquidez. En el primer caso, la incidencia es negativa en el sentido de que se incrementa el costo de la regulación para el banco que tiene una mayor cartera hipotecaria. En el segundo caso, la incidencia es inversa, por la mayor liquidez que se reconoce a las letras hipotecarias[17].

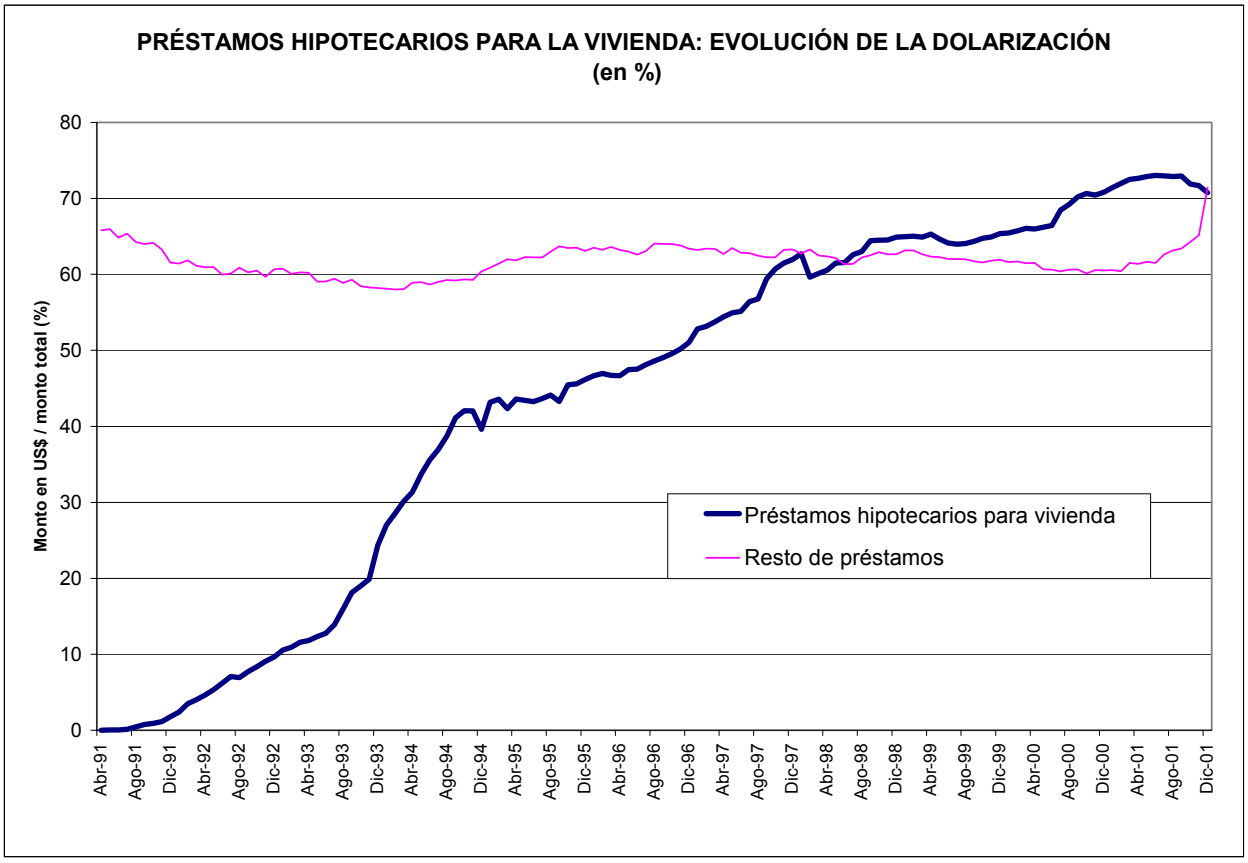
2.2. La profundización del mercado de crédito para la vivienda en los años 90

Como ya se mencionó, durante todo el período se produjo una dolarización considerable de los activos hipotecarios bancarios. La relación de préstamos dolarizados creció en forma sistemática y mucho más rápidamente en el caso de los préstamos hipotecarios para la vivienda que en el resto de los préstamos bancarios, al pasar de una relación cercana a cero a 2,7, en julio de 2001[18]. Esta relación fue superior en los créditos hipotecarios para la vivienda, en especial a partir de 1998, y sólo fue igualada por el resto de los préstamos en diciembre de 2001, cuando se prohibió

[17] En opinión de banqueros y analistas del BCRA, esta regulación no imponía un costo excesivo sobre las hipotecas.
[18] Esto significa que por cada peso prestado en moneda nacional existían 2,7 denominados en dólares.

el otorgamiento de préstamos denominados en moneda nacional[19]. Así, en el promedio del año 2001, los préstamos hipotecarios para la vivienda en dólares representaron 72% del total otorgado.

Gráfico 4.



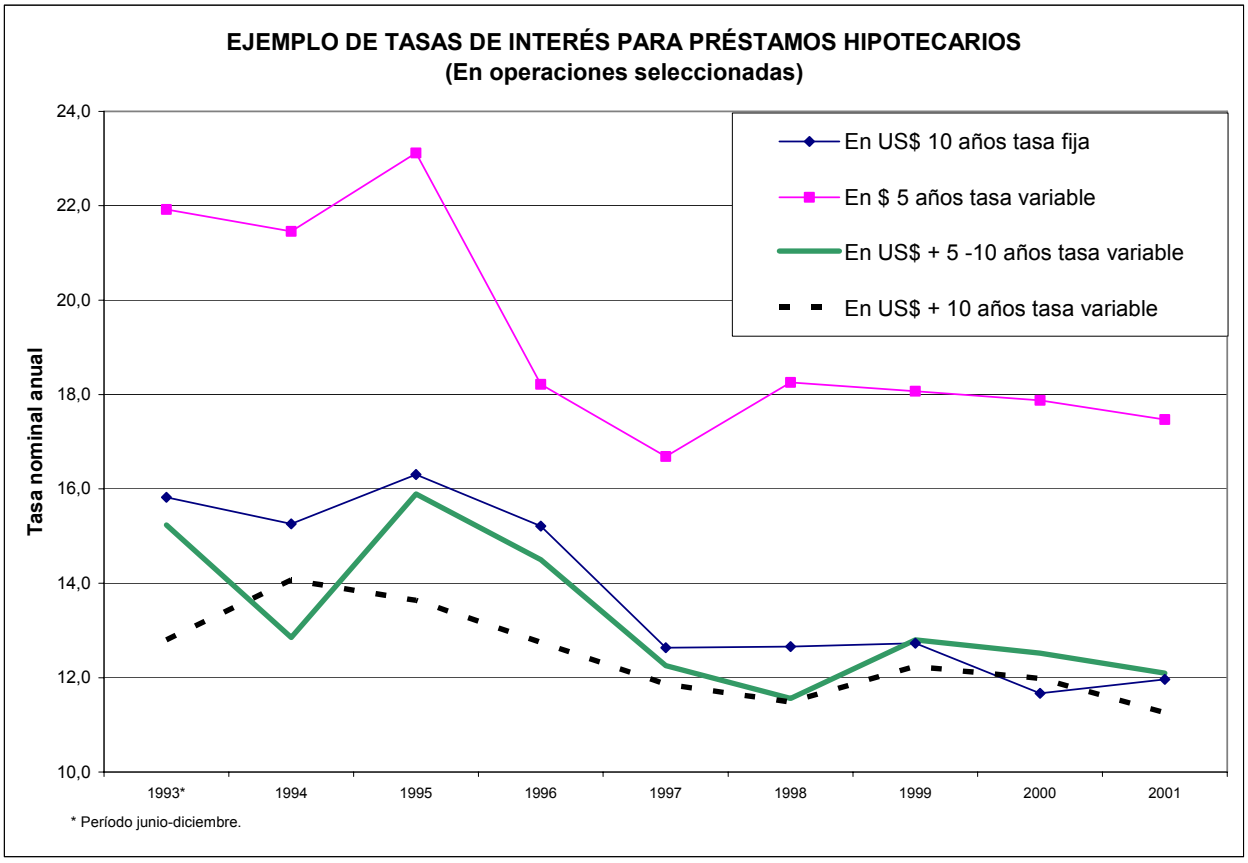
Nota: A partir de noviembre de 2001 se prohíbe emitir préstamos en pesos, a fin de evitar la especulación cambiaria.
Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCRA.

La reducción de las tasas de interés tuvo también un papel importante en el crecimiento de los créditos hipotecarios. Por ejemplo, en un contrato en moneda extranjera a tasa fija a más de 10 años, el descenso promedio de las tasas fue de alrededor de cuatro puntos porcentuales (desde 15,8% en 1993 hasta 11,6% en 2000); en el caso de tasa variable, también en dólares y un plazo de entre cinco y 10 años, la reducción fue de tres puntos (de 15,3% a 12,1%), mientras que si el plazo era superior a 10 años, la caída alcanzó a poco más de 1,5 puntos (de 12,8% a 11,3%);

[19] Esta medida se tomó con el objetivo de disminuir la especulación contra el peso, en un contexto de corrida cambiaria importante.

y, finalmente, para un contrato en pesos a tasa variable con un plazo de hasta cinco años, la reducción fue de 4,5 puntos (de 22% a 17,5%).

Gráfico 5.



Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCRA.

Con respecto a las características generales de los contratos (en monto), puede notarse que 48% de los contratos realizados en 2001 fueron préstamos a más de 10 años de plazo, 96% se negoció en dólares y 63% a tasa variable. La cobertura del crédito (LTV) osciló entre 70% y 80% del valor de la propiedad en los préstamos de largo plazo[20].

[20] En opinión de los banqueros, esta variable se utilizó sólo circunstancialmente dentro de la estrategia de captación de clientes, desempeñando un papel dominante el plazo ofrecido y la relación entre la cuota y el ingreso del postulante.

La tendencia del tipo de contrato de crédito hipotecario muestra que:

- Los plazos tendieron a alargarse de un año a otro, con la excepción de 1995, cuando se observa una reducción en los montos de los contratos celebrados a más de cinco años. Nótese que en 1993, 74% de los contratos (en monto) se realizó a menos de cinco años, mientras que en 2001 este tipo de contrato representó 26%.
- Los contratos en dólares fueron crecientes en el tiempo, aunque se aceleraron en 1996, después de la crisis del Tequila (1995), y en 1999.
- Las hipotecas a tasa variable tendieron a aumentar su participación, especialmente después de 1998.

Cuadro 6. Características de los flujos de créditos hipotecarios totales

	1993*	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
1) Monto de préstamos hipotecarios [1]	2.189,3	4.426,8	2.985,5	3.929,9	4.846,6	4.751,6	3.418,6	4.412,8	2.753,6
2) Distribución de plazos (%)									
Hasta 5 años	74,7	55,2	62,3	54,0	46,6	46,7	34,3	41,9	26,5
Hasta 5 y 10 años	13,4	32,0	21,0	20,0	21,9	22,3	28,8	21,0	25,4
Más de 10 años	12,0	12,8	16,7	26,1	31,5	30,9	36,9	37,1	48,1
3) Participación de créditos en US$(%)	79,0	85,7	84,1	91,0	88,5	90,2	88,5	95,3	96,4
4) Emisión de créditos a tasa fija (%)	44,8	45,2	46,6	49,6	49,5	35,6	22,8	38,2	36,4
5) Emisión de créditos a tasa variable (%)	55,2	54,8	53,4	50,4	50,5	64,4	77,2	61,8	63,6

Notas:
1 En millones de pesos/dólares (Ley de Convertibilidad), incluye comerciales y para la vivienda.
***** Período junio-diciembre.
Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCRA.

Se puede observar en el Cuadro 7 que las operaciones hipotecarias sumaban 505.000 contratos hacia finales de 2001[21]. Este número representa 4,5% de las operaciones crediticias totales realizadas por la banca. La cantidad de titulares de hipotecas del sector privado fue de 563.000. El tamaño promedio de una hipoteca era de US$31.000, con promedio más alto para los créditos denominados en dólares (con excepción de los otorgados por la banca pública), comparable con el préstamo promedio a un titular del sector privado, que alcanzó a US$28.500.

[21] Se estiman en 600.000 las hipotecas generadas dentro del FONAVI, las que se suman a las del mercado bancario. Parte de ellas es administrada por el Banco Hipotecario. Hay un número menor de hipotecas de difícil estimación, generadas por escribanías.

Cuadro 7. Indicadores de la operatoria hipotecaria (total)
Diciembre de 2001

	Sistema financiero	Bancos privados[1]	Bancos públicos	Entidades no bancarias
Cantidad de titulares de hipotecas - Sector privado no financiero	563.067	450.105	112.382	580
Préstamos hip. para const., refacción o compra de viv. (en $)	3.123.694	2.318.917	804.776	1
Préstamos hip. para const., refacción o compra de viv. (en US$)	6.594.463	4.726.311	1.867.914	238
Préstamos hip. para const., refacción o compra de viv. (total)	9.718.157	7.045.228	2.672.690	239
Cant. de operaciones de prést. hipotecarios (en $)	174.297	161.080	13.191	26
Cant. de operaciones de prést. hipotecarios (en US$)	331.180	205.495	125.171	514
Cant. de operaciones de prést. hipotecarios (total)	505.477	366.575	138.362	540
Préstamos hipotecarios en $	3.211.705	2.324.635	874.373	12.697
Préstamos hipotecarios en US$	12.849.227	8.060.863	578.790	209.574
Préstamos hipotecarios totales	16.060.932	10.385.498	5.453.163	222.271
Préstamos hipotecarios en $, por operación	18.427	14.432	66.286	488.346
Préstamos hipotecarios en US$, por operación	38.798	39.227	36.580	407.732
Préstamos hipotecarios total, por operación	31.774	28.331	39.412	411.613

Nota: [1] Incluye al BHSA.
Fuente: BCRA.

La morosidad del sistema cuando sólo se consideran los préstamos otorgados al sector privado no financiero representaba 17% de la cartera total en julio de 2001[22]. La cartera comercial tenía 16% de sus préstamos en situación irregular y la cartera de consumo un porcentaje similar, de 17%. Dentro de la cartera de consumo, los créditos hipotecarios para la vivienda presentaban el menor porcentaje de irregularidad (16%) frente al caso de los prendarios (20%) y al resto de los préstamos (18%).

Cuadro 8. Préstamos al sector privado no financiero en situación regular e irregular
Julio de 2001

	Millones de pesos	Porcentaje
Cartera total de préstamos	66,328	
Cartera en situación irregular	11,274	17
Cartera comercial regular	25,585	84
Cartera comercial irregular	5,053	16
Cartera de consumo regular	29,469	83
Prendarios regular	2,539	80
Hipotecarios (para vivienda) regular	9,779	84
Otros regular	17,151	82
Cartera de consumo irregular	6,221	17
Prendarios irregular	639	20
Hipotecarios (para vivienda) irregular	1,853	16
Otros irregular	3,728	18

[22] Este porcentaje puede parecer sorprendentemente elevado, pero cabe señalar que el mismo se calcula sobre los financiamientos otorgados por el sistema, excluyendo otros conceptos que agregarían 50% al monto del financiamiento (por ejemplo, bienes en locación financiera, créditos diversos y responsabilidades eventuales —garantías otorgadas, adelantos en cuenta corriente acordados y no desembolsados, etc.—, y que se incluye dentro de

En resumen, ¿por qué creció el mercado hipotecario con tanta rapidez durante los años 90? He aquí algunas hipótesis:

1. La estabilidad monetaria y las nuevas reglas de juego macroeconómico generaron el resurgimiento del sistema financiero, incrementándose los depósitos y reduciéndose las tasas de interés, tanto activas como pasivas. Este aumento de los fondos disponibles para créditos incluyó a todos los instrumentos de financiamiento disponibles (adelantos en cuenta corriente, descuentos de documentos, prendarios, personales e hipotecarios).
2. La estabilidad de los precios y un horizonte macroeconómico más previsible permitieron una extensión de los plazos de depósitos y de préstamos. Así, reaparecieron los préstamos hipotecarios a cinco, 10, 15 y 20 años, plazos inusuales para la historia argentina.
3. La posibilidad de dolarizar las transacciones, tanto depósitos como préstamos, significó una mayor garantía para la extensión de los plazos. No casualmente uno de los tipos de préstamo más dolarizados es el hipotecario.
4. La mayor participación de bancos extranjeros en el sistema financiero, en particular a partir de 1996, trajo consigo un cambio de estrategia de negocios de los bancos y una mayor competencia por el mercado de créditos hipotecarios[23].
5. La posibilidad de generar fideicomisos con las letras hipotecarias significó (potencialmente) un aumento del financiamiento disponible para la vivienda (véase más adelante, la Ley 24.441). También otras normas regulatorias y legales fueron favorables al desarrollo de los préstamos hipotecarios.
6. El crecimiento de los sistemas de información de deudores significó una reducción de los costos de selección de los potenciales clientes para los bancos[24].

---

la cartera irregular a deudores con atrasos en sus pagos de más de 90 días (en el caso de la cartera de consumo) o con problemas para atender los compromisos en forma habitual (para la cartera comercial).

[23] El ingreso de la banca extranjera en gran escala ocurrió entre septiembre de 1996 y diciembre de 1997, con la entrada durante ese período, por ejemplo, de los bancos Bilbao Vizcaya (BBV), Santander y Hong Kong Shangai Banking Corp. (HSBC).

[24] Por ejemplo, la Central de Deudores del Banco Central de la República Argentina comenzó a funcionar plenamente después de la crisis del Tequila.

2.3. La estrategia de los bancos en el negocio hipotecario

Uno de los fenómenos más notables en el mercado de crédito hipotecario fue el aumento de la competencia entre las entidades financieras a partir de 1996, cuando varias causas concurrieron a un cambio en el escenario de los créditos hipotecarios. Entre ellos, los más importantes fueron:

- el crecimiento de los depósitos en el sistema financiero, que aumentó la disponibilidad de fondos para todas la entidades;
- la privatización de las entidades públicas, en particular la del Banco Hipotecario, que se volcaron a captar parte del mercado;
- el ingreso de la banca extranjera al mercado argentino, que implicó una política mucho más agresiva, con el fin de posicionarse en este segmento, donde en el caso de la banca española se contaba con la experiencia en su país de origen;
- el mayor atractivo del negocio hipotecario para los bancos, debido la seguridad legal de sus instrumentos, perfeccionada sobre todo a partir de la promulgación de la Ley 24.441, que permitió la ejecución de las hipotecas por la vía extrajudicial (véase más adelante).

Los 10 principales bancos que operan en el segmento hipotecario mantuvieron, en conjunto, su participación de mercado entre 75% y 80% (Cuadro 9). Sin embargo, la participación de cada uno de ellos en la clasificación por banco fue cambiando cada año hasta 1998, con la excepción del Banco Hipotecario y el Banco de la Nación Argentina. Hay bancos que ingresan y salen de este grupo a la vez que se registran cambios en el grupo. También se observa la pérdida importante de participación del Banco Hipotecario entre 1996 y 1997, cuando su participación de mercado se redujo de 32,6% a 26,6%. La participación de los cinco primeros bancos se redujo de 67% a 60% en 2000. Esta menor participación también es un hecho generalizado en el mercado, a juzgar por el índice de concentración de Herfindahl, que muestra una caída de una tercera parte entre 1995 y 2001. Este indicador sugiere que el mercado tendió a fragmentarse más entre los bancos grandes del sistema (véase el Cuadro A-3 en Anexo Estadístico).

Cuadro 9.
Indicadores de concentración en el mercado de créditos hipotecarios totales
Diciembre de 2001

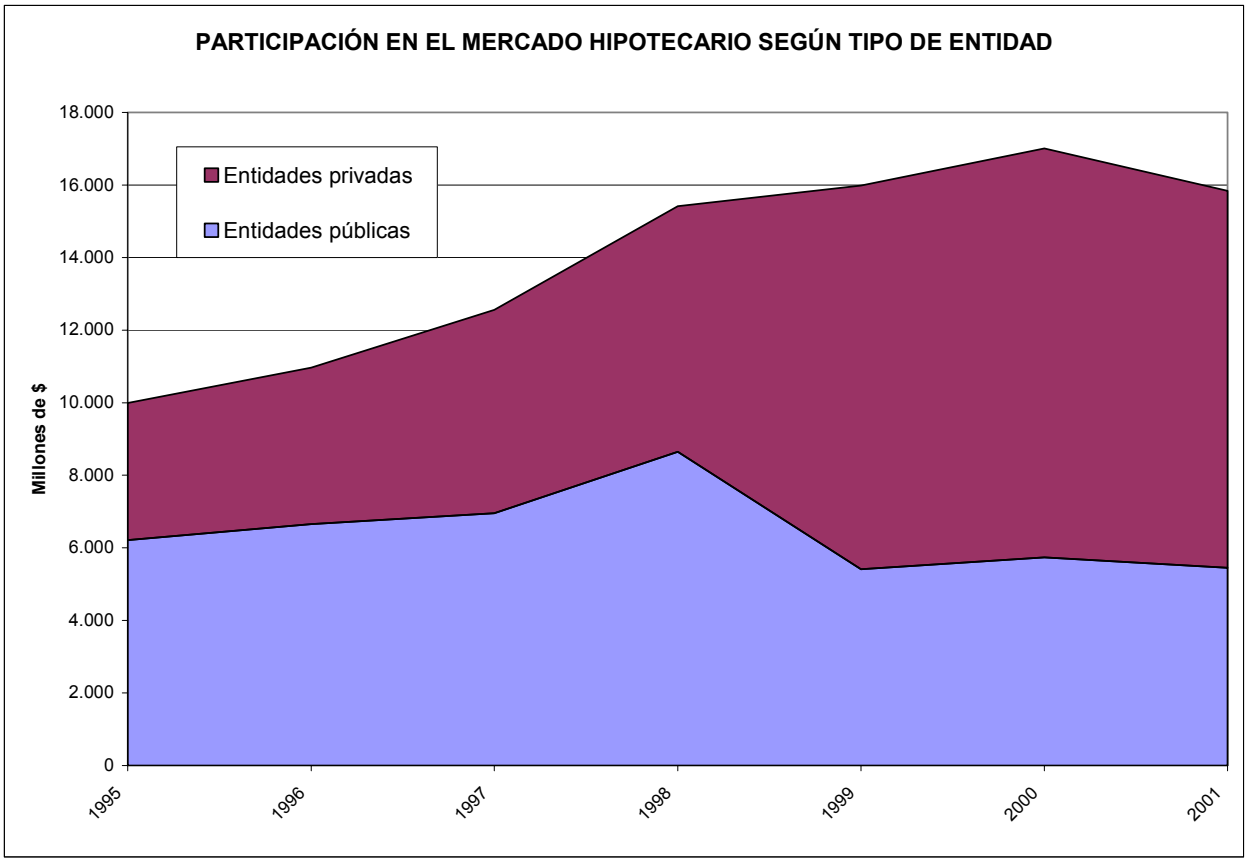
	Monto (en miles US$)	Participación de los diez primeros bancos (%)	Participación de los cinco primeros bancos (%)	Índice de Herfindahl
1995	9.992.518	77,9	66,8	1.625
1996	10.965.898	78,3	67,3	1.598
1997	12.562.350	79,4	64,2	1.313
1998	15.457.233	82,5	65,3	1.172
1999	6.028.939	79,5	62,9	1.090
2000	7.051.839	74,8	59,2	963
2001	16.059.782	79,4	62,8	1.087

Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCRA.

La privatización del Banco Hipotecario en 1999 (véase la Sección 3.2, más adelante) y de los bancos provinciales después de la crisis de 1995, puede ser un factor importante de la mayor competencia[25]. Puede observarse en el siguiente gráfico cómo se reduce la participación de los bancos públicos en el mercado de crédito hipotecario: en 1995 los bancos estatales, nacionales, provinciales y municipales, en conjunto representaron 62% del mercado, mientras que hacia finales de 2001 su participación alcanzó 34%.

[25] Desaparecen los mecanismos de subsidio explícito o implícito al crédito que desplazaba a la oferta de los bancos privados, aunque sin un patrón de comportamiento previsible, debido a la influencia de las decisiones políticas sobre disponibilidad y otorgamiento del crédito público.

Gráfico 6.



Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCRA.

La distribución por banco se muestra en el Cuadro 10. Por grupo de entidades, 98,6% de los préstamos hipotecarios totales se provee a través de entidades financieras bancarias. De los préstamos hipotecarios, 64,7% se otorga a través de la banca privada, principalmente minorista. Los minoristas grandes abarcan 39% de la cartera del mercado y los medianos 24%. Este último caso resulta notable, dado que la participación de este grupo creció 13 puntos en los tres últimos años. El crecimiento de la participación de los privados fue una consecuencia del aumento tanto de los de capital nacional como de capital extranjero. Entre las entidades no bancarias, las compañías financieras de capital extranjero han decuplicado su participación en los últimos años, concentradas en el negocio hipotecario comercial.

Cuadro 10.
Participación de los bancos en el otorgamiento de préstamos hipotecarios totales
Diciembre de 2001

Banco	Diciembre 2001 (%)
PRINCIPALES BANCOS PÚBLICOS	29,8
DE LA NACIÓN	20,8
DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	9,0 [1]
PRINCIPALES BANCOS PRIVADOS	70,2
HIPOTECARIO*	17,1
DE GALICIA*	8,6
RÍO	7,3
BANKBOSTON	6,4
FRANCÉS	4,6
CITIBANK N.A.	3,4
B.N.L.	3,0
HSBC	2,7
QUILMES S.A.	2,4
Resto	14,7
Total	100,0

Notas:
* Son los únicos en la lista de bancos privados que eran de capital nacional.
El total de préstamos (comerciales y para vivienda, ascendería a US$16.059 millones).
[1] Dato estimado.
Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCRA (véase el Anexo estadístico).

Una de las consecuencias de la mayor competencia y actividad de los bancos en los créditos hipotecarios fue el aumento de la información disponible a los potenciales demandantes de crédito, a través de la publicidad de los mismos bancos o de las organizaciones de consumidores. Este hecho influyó en la caída de las tasas de interés ya señaladas y en una reducción de la dispersión de tasas entre operaciones (véanse el Cuadro 4 y el Gráfico 6, en la Sección 2.2).

Otras consecuencias del aumento de la competencia fueron la reducción y la fuerte tendencia a la homogeneización del costo financiero total en el tiempo. Este costo suma a la tasa nominal anual los gastos de seguros (de vida, de incendio) de apertura y mantenimiento de cuentas, de evaluación y tasación, etc. Según los datos de una encuesta entre bancos de la Secretaría de la Competencia, la Desregulación y la Defensa del Consumidor, la sobretasa por esos gastos se redujo entre 1998 y 2001.

Cuadro 11.
Gastos bancarios del crédito hipotecario *

	Máximo	Mínimo
	%	
1998	4,9	1,11
2001	2,27	1,81

Nota: *Sobretasa calculada como puntos adicionales a la tasa de interés en operaciones hipotecarias a tasa fija, en créditos de US$40.000 a 10 años.
Fuente: Elaboración propia basada en datos de la Secretaría de Competencia.

2.4. Ejercicio econométrico para el mercado de créditos hipotecarios

Existe una larga tradición bibliográfica sobre el mercado de vivienda y su relación con el mercado hipotecario. Tempranamente, en los años 60, ambos mercados ya eran considerados como mercados que pueden presentar situaciones de desequilibrio persistente y en los que el racionamiento del crédito era una característica recurrente. En términos generales, el de vivienda se describe como un mercado en el que la demanda por "servicios de la vivienda" enfrenta una oferta relativamente inelástica. El precio por estos servicios (cuantificado generalmente por el costo para el usuario) se traduce en el incentivo a producir nuevas viviendas. La evolución de la oferta de vivienda nueva depende de los costos operativos de la construcción y del costo de oportunidad de los fondos, incluyendo una prima por el riesgo inherente a la inversión específica. Desde el punto de vista de la demanda, si los mercados de capitales fueran perfectos y no existieran distorsiones impositivas, el costo para el usuario sería tal que las familias podrían elegir entre alquilar o ser propietarias, indistintamente en el margen. Para convertirse en propietarias, en general, se requerirá un pago inicial significativo, lo que implica que la compra de una vivienda depende de decisiones previas de ahorro de las familias, lo que introduce la escala intertemporal. Tanto en lo que se refiere al precio del activo vivienda como en el patrón de ahorro, los períodos de inflación prolongada han mostrado efectos significativos sobre el mercado. Bajo distintas aproximaciones se han tratado también los efectos de las restricciones de financiamiento y los subsidios en la decisión intertemporal de adquirir vivienda propia.

Smith, Rosen y Fallis (1988), en su completa revisión del mercado, indican que del lado de la demanda se observa un ajuste lento, originado en elevados costos de transacción, el equilibrio se ve restringido por racionamientos provenientes del mercado de crédito hipotecario,

el crecimiento se ve afectado por regulaciones en el uso de la tierra y el alquiler acusa los efectos de los problemas de información imperfecta. Varios autores se han concentrado en el problema del racionamiento en el mercado hipotecario en períodos de restricción financiera o monetaria (Fair y Jaffe, 1972, y Kent, 1980, son dos ejemplos clásicos). Algunos trabajos más recientes actualizan el tratamiento de las decisiones de ahorro y financiamiento a través del crédito (Poterba y Samwick, 1997, y Jappelli y Pistaferri, 2002).

En comparación con los problemas usualmente tratados por la literatura, el mercado inmobiliario y de crédito hipotecario de Argentina durante los años 90 exhibió características contrastantes[26]. La importancia del ahorro como fuente principal de financiamiento de la inversión residencial, la importancia de la vivienda propia en las preferencias de las familias y el rápido crecimiento de la oferta de fondos disponibles para el otorgamiento de créditos hipotecarios, sugirieron hipótesis de comportamiento de corto plazo que en lugar de centrarse en potenciales problemas de racionamiento se ocupan de explicar el rápido despegue del mercado, dentro de las limitaciones que impone la disponibilidad de datos.

Una descripción estilizada de los hechos es la siguiente:

1. La demanda de vivienda de las familias creció en los años 90, respondiendo a un aumento del ingreso que se percibía como permanente y derivó en una mayor demanda de crédito hipotecario para financiarla. La cantidad demandada de crédito responde en el largo plazo a las condiciones del mercado (tasa de interés y precio de la vivienda) y se enfrenta a ajustes cuando las condiciones de empleo (la variación de la tasa de desempleo, por ejemplo) ponen en duda la estabilidad de los ingresos. También se ha observado que la presencia del Banco Hipotecario, muy probablemente, haya tenido un "efecto de aliento" en la demanda, al dirigir sus servicios a un rango de ingresos familiares que no participaban a inicios de los años 90 del mercado formal de crédito para la vivienda, debido a los requisitos exigidos (empleo formal y nivel de ingreso adecuado para pagar una cuota máxima de 25% del ingreso por un plazo prolongado).

[26] Freixas (1991) presenta algunos aspectos similares para el caso español en su estimación de demanda.

2. La oferta de crédito hipotecario para la vivienda se fue expandiendo muy rápidamente en la década, debido a varios factores. Primero, la provisión de fondos crecía vertiginosamente con el crecimiento de los depósitos en los bancos y su costo (tasa pasiva) era muy bajo con respecto a las tasas de aplicaciones de los fondos (tasa activa). Esta circunstancia empujaba a un aumento de la oferta de préstamos bancarios en todas sus formas, pero relativamente mayor en algunos instrumentos tales como las hipotecas, debido a su bajo nivel de riesgo de recuperación. Segundo, los plazos de depósitos y créditos (en dólares) fueron aumentando significativamente, reduciendo el riesgo de "descalce" de plazos para una cartera convenientemente diversificada de los bancos, que en Argentina operan como "banca universal". Tercero, la participación de algunos bancos como los bancos españoles, con tradición hipotecaria en sus países de origen y una política agresiva de colocación de hipotecas en el mercado local, puede haber operado aumentando la competencia y bajando la tasa de interés. Por último, la oferta de crédito hipotecario se ve afectada por el riesgo macroeconómico y el riesgo específico de este mercado. Adicionalmente, la hipoteca, como aplicación de fondos disponibles para préstamos, debe competir con otros instrumentos que combinan en formas alternativas el riesgo financiero y el rendimiento dentro del portafolio de los bancos. En síntesis, más allá de la tasa de interés que guía el comportamiento de la oferta de crédito hipotecario, existió una gran diversidad de factores que operaron como parámetros de desplazamiento de esa oferta con efectos contrapuestos.
3. El resultado de la interacción de una demanda relativamente estable y una oferta en rápida expansión se traduce en una reducción de la tasa de interés (y aumento del crédito) al ritmo al que la nueva oferta es capaz de atender a los demandantes que entran al mercado. La evolución del mercado puede sintetizarse como un período de "rápido despegue", en el que la tasa de interés todavía no ha encontrado su nivel de largo plazo.
4. El rápido crecimiento del mercado de crédito hipotecario se produjo en un clima de negocios favorable, acompañado por la dolarización de las

operaciones, mejoras en la seguridad jurídica del contrato hipotecario, ampliaciones de sus funciones financieras a través de la titularización y mejor información de deudores. No se observó ningún obstáculo de importancia específico al mercado.

Bajo estas hipótesis de comportamiento del mercado se optó por una representación estática sencilla de la forma reducida de un modelo del mercado de crédito hipotecario. En el Apéndice se presenta un análisis de las estimaciones de la demanda y de la oferta de crédito.

2.4.1. Resultados econométricos para la forma reducida del mercado de crédito hipotecario

El análisis de la demanda de vivienda y la consideración de la demanda derivada de crédito hipotecario permitieron seleccionar un conjunto de variables para incluir en el modelo de la forma reducida para el mercado de crédito hipotecario. Entre ellas, el precio relativo de las propiedades, el ingreso de las familias y la tasa de desempleo fueron las más relevantes.

Por el lado de la oferta, se incorporaron parámetros de desplazamiento vinculados al crecimiento del mercado por el aumento de los fondos disponibles para préstamos y a la inestabilidad macroeconómica[27]. Esta última se midió por la diferencia entre los rendimientos de los bonos públicos (aproximado por el indicador "Emerging Markets Bond Index" o EMBI). En otra versión de la estimación, se introdujo la competencia por la aplicación de fondos disponibles para préstamos entre hipotecas y préstamos al sector público (mencionada en las entrevistas), representada por la participación de los préstamos al sector público en la cartera de los bancos. También se trató de representar la influencia de la aparición de la banca extranjera (española), la cual se introdujo con mucho brío en el negocio hipotecario.

[27] Otros parámetros más generales, tales como la evolución del nivel de actividad (PIB) y el ambiente favorable para los negocios (variable ficticia de 96-98), también se probaron en la versión reducida, aunque no resultaron estadísticamente significativos.

Tabla 1.
Definición de variables[1]

HIPOTMOSA: Masa de crédito para la vivienda en dólares, desestacionalizada.

TASHIP: Tasa de interés de créditos hipotecarios para plazos mayores a cinco años.

WSA: Salario nominal, desestacionalizado.

Q/ICC: Precio real del metro cuadrado de la vivienda en términos del costo de la construcción.

DES: Número de subsidios por desempleo entregados.

BHIPOT: Participación del Banco Hipotecario en las existencias de créditos hipotecarios.

D94-96: Variable ficticia que asume el valor de 1 durante la crisis del Tequila.

CPRESTMA: Promedio móvil del dinero disponible para préstamos en el sistema bancario.

EMBI: Indicador del rendimiento de los bonos públicos de Argentina, medido como diferencia con la tasa de interés de un bono de Estados Unidos.

DOPTIMO: Variable ficticia del entorno favorable para los negocios, que asume el valor de 1 en 1997 y 1998.

ESP_HIPOT: Participación de los bancos de capital español en los créditos hipotecarios para la vivienda.

[1] Véanse las fuentes de Tabla A-1 en el Anexo estadístico.

Los resultados econométricos para la forma reducida del crédito fueron satisfactorios, considerando la periodicidad mensual de los datos y el alargamiento de los plazos que afecta, sobre todo, a la serie de crédito neto en la primera parte de la década.

Tabla 2.
Variable dependiente: DLOG(HIPTOMOSA)
Muestra (ajustada): 1993-08; 2001-12 (101 observaciones)
Método: LS-White Heteroskedasticity-Consistent Standard Error and Covariance

VARIABLE	ECUACIÓN 1 COEFICIENTE (t-estadístico)	ECUACIÓN 2 COEFICIENTE (t-estadístico)	ECUACIÓN 3 COEFICIENTE (t-estadístico)
C	0,041 *	1,519	3,520
	0,757	2,215	2,084
DLOG(WSA)	0,645	0,585	0,603
	1,826	1,699	1,832
LOG(Q/ICC)		-0,571	
		-2,210	
DLOG(DES)	-0,037 *	-0,109 *	-0,052 *
	-0,497	-1,507	-0,744
BHIPOT	1,157	-0,139 *	0,089 *
	2,607	-0,980	1,141
LOG(Q)			-0,492
			-2,076
DLOG(CPRESTMA(-6))	0,747	0,548	0,314 *
	1,983	1,941	0,782
LOG(EMBI)	-0,010 *	-0,019	-0,016
	-1,469	-2,175	-1,984
AR(1)	0,078	-0,033	-0,005
	0,509	-0,219	-0,040
R-cuadrado	0,384	0,439	0,424
R-cuadrado ajustado	0,345	0,397	0,373
Estadístico Durbin-Watson	1,985	1,977	1,969
Estadístico F	9,783	10,423	8,456
Prob(F)	0	0	0

* No significativa al 10%.

Analizando primero las variables que se vinculan a la demanda, el salario tiene el signo esperado, positivo, y resulta una variable estadísticamente significativa. La variable del precio de la vivienda en términos reales[28] tiene un efecto negativo sobre el mercado de crédito hipotecario, dado que un aumento del precio de la vivienda por encima de su costo de reposición produce una contracción de la demanda de vivienda y de los flujos netos de crédito. Cabe notar, sin embargo, con respecto al precio de las viviendas que en la etapa inicial de crecimiento del mercado los montos demandados de hipotecas podrían incrementarse con el valor del activo y el signo del

[28] Q/ICC se puede asimilar a la Q de Tobin interpretada del lado de la demanda del activo.

coeficiente volverse positivo. En el caso argentino, la importancia del ahorro como fuente de financiamiento de la vivienda opera limitando ese resultado. Por su parte, la tasa de desempleo no resultó significativa. Si bien esta variable se asume como exógena del lado de la demanda, es probable que su comportamiento en la ecuación acuse los efectos del nivel del riesgo macroeconómico (representado por el EMBI en la forma reducida), lo que le resta explicación en este caso[29].

La variable que representa la participación del Banco Hipotecario en el mercado muestra tener efecto sólo en la primera ecuación sobre los flujos netos de crédito. Esta variable pierde significado debido, probablemente, a la existencia de colinearidad con el EMBI y con el precio de la vivienda en el período de la muestra. Cabe señalar que la participación de esta entidad financiera busca representar un "efecto de aliento" sobre la demanda de crédito de los segmentos de menores ingresos y, por lo tanto, un argumento más de demanda que de oferta.

El aumento de la capacidad disponible para préstamos resultó una variable significativa en las dos primeras ecuaciones, cuando se la consideró como un promedio móvil con un rezago de seis meses, indicando que la planificación que hacen los bancos de su oferta en el corto plazo introduce alguna rigidez en el mercado, al no depender de los flujos actuales disponibles para préstamos.

Por último, el EMBI (diferencia de los bonos argentinos en dólares respecto de los bonos del Tesoro de Estados Unidos), resultó ser una variable explicativa significativa pero de bajo impacto. Ello se debe a su papel del lado de la oferta como variable que refleja el riesgo macroeconómico y el costo de la provisión de fondos (su aumento reduce el crédito en general). Del lado de la demanda, un EMBI creciente podría interpretarse como una señal de futuros aumentos del costo del crédito que desalentarían a los demandantes, dado que la mayoría de los créditos eran a tasa variable.

Se probaron algunas otras variables explicativas de la expansión del mercado, tales como el nivel de actividad (cambios en el PIB) y el mejor clima de negocios prevaleciente entre 1996 y 1998 (variable ficticia), sin resultados estadísticos satisfactorios. Se demostró el efecto de exclusión del sector privado por parte del sector público en la cartera de los bancos, utilizando la participación de los préstamos al sector público como porcentaje de los préstamos totales, pero la

[29] La introducción del EMBI como variable explicativa de la demanda no resultó significativa (véase el Apéndice).

variable no resultó significativa. Tampoco resultó satisfactoria la inclusión de la tasa de morosidad general de los préstamos como variable explicativa.

Las variables que representan comportamientos de la oferta por parte de los bancos, tales como la inclusión de la participación de los bancos españoles, no resultaron significativas, lo que indica que probablemente la estrategia de ingreso "agresiva" al mercado de créditos hipotecarios no tuvo un efecto importante sobre los flujos netos totales.

Alternativamente, se intentó una forma reducida para la tasa de interés, pero la periodicidad mensual, los cambios en la estructura temporal debidos a la modificación de la mezcla de plazos y la mayor volatilidad, determinaron que la principal explicación se concentrara en los errores rezagados en un período de la ecuación.

En resumen, la forma reducida del sistema de ecuaciones de oferta y demanda muestra que el precio de las viviendas en relación con su costo (una medida de su sobrevaluación o subvaluación), la tasa de desempleo y el riesgo país tuvieron durante el período analizado un impacto negativo sobre el flujo de crédito hipotecario. En cambio, el incremento de la capacidad disponible para préstamos de los bancos contribuyó positivamente al aumento del tamaño del mercado hipotecario.

2.4.2. Comportamiento de los créditos hipotecarios como parte de la cartera de los bancos

Un aspecto interesante que aparece en la inspección estadística de los datos y que no pudo contestarse en el análisis econométrico de los flujos netos de crédito del mercado es que, en apariencia, los préstamos al sector público habrían operado en el mismo sentido que las hipotecas, creciendo en la participación dentro de la cartera de los bancos. A la vez, los banqueros han mencionado en las entrevistas el efecto de exclusión del sector privado por parte del sector público, reiteradamente. Este punto llevó a un análisis adicional sobre la composición de cartera de los bancos, que se presenta en el Cuadro 12.

Cuadro 12. Indicadores de la cartera de los bancos

	Composición inicial Enero de 1994 (1) (%)	Composición final Enero de 2000 (2) (%)	Rendimiento promedio del período (3)	Coeficiente de variabilidad del rendimiento (4)	ß (5)	Correlación entre las participaciones en la cartera de cada instrumento con la hipoteca Ener. 1994 - ener. 2000
Adelantos	11	6	31,3	82,2	1,6	0,35
Descuentos	27	22	13,5	79,1	1,0	-0,73
Hipotecarios	13	16	13,9	14,8	0,4	1,0
Prendarios	6	6	16,6	29	0,6	s.d.
Personales	9	10	32,6	29,7	0,7	0,47
Otros	8	7	24,2	60,3	1,2	-0,42
Valores Privados	2	4	9,5	78,7	0,6	0,84
Sector Público	24	29	14,2	76,5	0,9	0,71
Total Promedio	100	100	17,7	9,4	nc	nc

nc: No corresponde.
Nota: La matriz de correlaciones entre las participaciones de todas las aplicaciones se presenta en el Anexo estadístico, Cuadro A-4. La β se define en forma restringida para los instrumentos de la cartera, que son los más importantes para la aplicación bancaria. Los préstamos al sector público no tienen costos de constitución de fondos de previsión.
Fuente: Elaboración propia.

En las dos primeras columnas se muestran las participaciones de cada aplicación de fondos en la cartera de los bancos al inicio del período de análisis (enero de 1994) y a finales del período (enero de 2000). Allí se observa que entre las aplicaciones de mayor participación, sólo las hipotecas y los préstamos al sector público aumentaron significativamente su porcentaje. La última columna, que muestra la correlación simple entre las participaciones en la cartera de los créditos hipotecarios y cada uno de los otro tipos de aplicaciones, indica que las hipotecas y los préstamos al sector público han aumentado su participación de manera parecida[30] (R^2 = 071), mientras que el resto ha evolucionado en forma opuesta (descuentos y otros) o poco parecida (el resto).

Como se sabe, los préstamos al sector público representaban en ese período un bajo riesgo de recuperación ("riesgo soberano") y un rendimiento levemente inferior al promedio (columna 3), sin embargo, representaban un riesgo financiero considerable, medido según la variabilidad del rendimiento (columna 4) y un instrumento poco eficaz para diversificar el riesgo del mercado, medido según la beta calculada para el conjunto de esta cartera (columna 5).

De acuerdo con este análisis, la aplicación hipotecaria de los fondos tiene características muy apropiadas para diversificar la cartera y reducir el riesgo financiero, a pesar de que su

[30] Lo mismo ocurre con valores privados, pero esta aplicación es poco relevante dentro de la cartera.

rendimiento estaba entre los más bajos del mercado. Estas características, sumadas a la seguridad del instrumento en términos de riesgo de recuperación permitieron su competencia con los préstamos al sector público, evitando su desplazamiento en términos absolutos.

Este análisis, con todo, no es inconsistente con la opinión de los banqueros en términos del efecto de exclusión que el sector público ejerció durante el período. Éste es evidente en instrumentos tales como créditos prendarios y personales, que no pudieron aumentar su participación, a pesar de sus rendimientos equiparables o más altos que la hipoteca y un adecuado poder de diversificación del riesgo en cartera. Del mismo modo, no debe descartarse que la hipoteca haya crecido por debajo de su situación potencial debido al lento crecimiento del mercado secundario (fideicomisos hipotecarios), donde el sector público actuó directamente captando con incentivos específicos la oferta de fondos de las AFJP[31].

En síntesis, el análisis de la evidencia muestra que el crédito hipotecario creció fluidamente durante el período, compitiendo con ventaja con otros instrumentos y afectado sólo ligeramente por el riesgo macroeconómico. La expansión del mercado se dio en torno de una demanda estable, y fue impulsada por el aumento de los fondos disponibles para préstamos. La característica de bajo riesgo de recuperación del crédito hipotecario permitió su competencia ventajosa con otras aplicaciones (véanse los Gráficos A-2, en el Anexo estadístico).

2.5. El marco legal y la titularización

El marco legal en el funcionamiento de las hipotecas está reglado principalmente por las siguientes leyes:

1. Código Civil
2. Código Procesal Civil y Comercial de la Nación (Ley 17.454)
3. Ley de Financiamiento y Construcción (Ley 24.441)
4. Ley de Registro de la Propiedad Inmueble (Ley 17.801).

Según la legislación argentina, la hipoteca asegura al acreedor el pago de una deuda mediante la creación de un derecho sobre la propiedad a su favor, aunque la propiedad continúa en poder del deudor. La hipoteca asegura al acreedor el cobro del capital más todos los costos y

[31] En el caso de las AFJP, los mecanismos regulados de competencia exageraron la importancia del rendimiento frente a la diversificación de la cartera (véase más adelante).

gastos adicionales, incluyendo perjuicios e intereses, cuando el deudor no cumple con sus obligaciones crediticias.

Las hipotecas sólo se pueden crear por un acto público con la presencia de un escribano, quien certifica y testifica la legalidad del acto. Las hipotecas pueden instrumentarse en un documento separado o en el mismo contrato del préstamo[32].

El registro de la hipoteca debe hacerse en los registros de la propiedad inmueble de la jurisdicción donde se encuentra la vivienda. Para realizar este procedimiento, el registro ubicado en la jurisdicción donde se encuentra la vivienda informa de la situación actual del inmueble al escribano, quien, con el título de propiedad, realiza el acto legal. Al momento de solicitarse el informe, puede realizarse un registro provisorio de la hipoteca que tiene una validez de hasta 75 días, dependiendo de las jurisdicciones legales de la vivienda y del escribano. Dentro de ese período se debe perfeccionar este acto legal para que la hipoteca tenga validez. Si no se realiza el registro, la validez de la hipoteca expira al vencimiento del plazo provisorio[33].

Una vez que queda registrada la hipoteca, ésta confiere derechos al acreedor sobre cualquier otra deuda no registrada sobre la propiedad en cuestión. La hipoteca tiene validez durante 20 años y se puede cancelar por un acuerdo entre las partes o por orden judicial[34].

En 1994 y como resultado de una negociación multisectorial[35] se promulgó la Ley 24.441 de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción. La nueva legislación busca promover tanto

[32] Las hipotecas son instrumentadas generalmente en títulos separados al contrato de crédito, a los fines de cumplir con disposiciones del BCRA y de la Ley 24.441 de diciembre de 1994.

[33] En algunos registros provinciales se han observado fuertes demoras y, en algunos casos, irregularidades.

[34] Este plazo de 20 años no tiene validez para el Banco Hipotecario, que conserva ciertos privilegios legales.

[35] La política de vivienda no conformó una prioridad inicial del gobierno que asumió en 1989. La lucha antiinflacionaria y la restricción fiscal determinaron una recuperación lenta del FONAVI y una desactivación precautoria de la operatoria del BHN. Nótese que el conjunto de intereses en juego en la política de vivienda incluía activamente a los beneficiarios de los créditos, la burocracia que los intermediaba y los políticos que buscaban ejercer influencia sobre los votantes y allegados. Los integrantes de la sociedad que transferían los fondos para el financiamiento de los programas constituían agentes pasivos de la política. Otros participantes, cuya importancia se estima elevada aunque de difícil evaluación, son los constructores y contratistas. Éstos presentan características e influencias muy variadas, ya que junto con un sector formal de grandes empresas vinculadas al desarrollo de infraestructura y soluciones habitacionales de gran tamaño, conviven empresas creadas para el caso asociadas a proyectos y gobiernos específicos. Estos actores, sobre todo los de mayor tamaño, mostraron una influencia decisiva en la reestructuración de la política de vivienda a partir de 1993. El plan de desregulación y reactivación de la industria de la construcción y un acuerdo multisectorial de junio de 1994 son evidencia de esta influencia. Intervinieron en la firma del convenio multisectorial el gobierno nacional, las cámaras empresarias que representan a la industria de la construcción, la Unión Obrera de la Construcción y las asociaciones de bancos (nacionales, extranjeros y cooperativos). La ley 24.441 de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción constituyó el principal instrumento negociado en el acuerdo. A partir de 1995, la Ley 24.464 creó el Sistema Federal de la Vivienda integrado por los siguientes organismos:

- el Fondo Nacional de la Vivienda,

la demanda como la oferta de viviendas. Por el lado de la demanda, busca mejorar el acceso al crédito al captar recursos para el financiamiento de largo plazo, particularmente a través de la titularización de hipotecas. Los instrumentos incluidos son: contratos de fideicomiso para viabilizar el proceso de titularización de hipotecas, letras hipotecarias[36], contratos de arrendamiento. Por su parte, las medidas orientadas a incentivar el mercado que afecta la oferta involucran reducciones de costo, mediante la simplificación de regulaciones y de limitaciones a los márgenes de intermediación.

Las estimaciones que acompañaron a la negociación indicaban que bajo una hipótesis de titularización de $4.000 millones en cuatro años, $2.000 millones a cargo del Banco Hipotecario Nacional y el monto restante proveniente del sector privado, se estimaba la construcción de 300.000 unidades nuevas por sobre el nivel de 1994. Las viviendas en cuestión cubrirían la demanda de los sectores de ingresos medios. La hipótesis de titularización de hipotecas era en este caso inferior a la del programa habitacional de la Subsecretaría de Vivienda, que se dio a conocer en 1995 (véase el Recuadro 2). En este marco, el programa de Financiación de Emprendimientos con Transmisión de Dominio Fiduciario del Banco Hipotecario Nacional tenía 128 emprendimientos en proceso de estudio y calificación para la aprobación del acuerdo financiero en mayo de 1996, los que implicaban 16.696 viviendas por un valor total de US$944 millones, con valor del financiamiento de hasta US$564 millones.

La Ley 24.441 crea los instrumentos hipotecarios, tratándose de títulos negociables asegurados por una hipoteca. El objeto de simplificar en este instrumento la operación de la hipoteca es reducir los costos de transferencia de las hipotecas, para facilitar la titularización (constitución de fideicomisos hipotecarios) y simplificar los procedimientos administrativos relacionados con el cambio de acreedor. La simplificación resulta del hecho de que las transferencias no necesitan asentarse en ningún registro público de la propiedad ni la participación de un escribano ni la realización de un acto legal.

- los organismos provinciales y de la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires responsables de la aplicación de la ley y de los recursos por ella creados y
- el Consejo Nacional de la Vivienda.

El objeto del Sistema Federal de la Vivienda es facilitar las condiciones necesarias para posibilitar a la población de recursos insuficientes, en forma rápida y eficiente, el acceso a la vivienda digna.

[36] Se autoriza a los que pueden hacer oferta pública como fiduciarios o administradores de fondo comunes de inversión a emitir títulos de participación que tengan como garantía letras hipotecarias o constituir fondos comunes con ellas. Se prevé también una ejecución extrajudicial ágil de las hipotecas, disminuyendo riesgos de imposibilidad de cobro y costos de ejecución.

Por su parte, el BCRA reglamentó los aspectos operativos de la nueva norma y requería que estos préstamos sean documentados en instrumentos hipotecarios negociables ("letras hipotecarias escriturales"), a los fines de considerarlos de menor riesgo; una ventaja notable para las entidades financieras al momento de calcular los requisitos de capital mínimo[37].

El procedimiento consiste en que una vez inscritas inicialmente en los registros de la propiedad, las letras se depositan en la Caja de Valores S.A., que funciona como una caja de compensación, o en alguna otra entidad formada con este fin por los bancos. Esa entidad compensadora es la encargada de registrar las transferencias y emitir los comprobantes que habilitan al acreedor, al original o al que recibió la transferencia, a ejercer sus derechos sobre la propiedad hipotecada.

Recuadro 2. Hacia una política de vivienda: Un programa que no despegó

En 1995, la Subsecretaría de Vivienda de la Secretaría de Desarrollo Social (dependiente de la Presidencia de la Nación) hizo un diagnóstico de la situación habitacional como base para la concreción de un plan integral de vivienda. El diseño de política se basa en dos variables que caracterizan a la demanda de vivienda: el tipo de déficit habitacional inicial de las familias y su nivel de ingresos.

El plan propuesto tuvo por objetivo la superación del déficit habitacional (definido en sentido amplio) hacia el año 2005 y estimaba necesaria una inversión anual en vivienda del orden de US$5.000 millones (entre 1,5% y 2% del PIB de 1997). Las fuentes de recursos en el programa propuesto eran los bancos privados, que financiaban a los niveles de ingresos elevados y parcialmente a los medios; el BHN, que participaba del financiamiento de los niveles medios y medio-bajos y el FONAVI, que financiaba mayoritariamente a los niveles medio-bajos y al nivel bajo de ingresos. Cabe notar que el programa ampliaba el papel del BHN hacia los sectores de ingresos medios a través de la captación de recursos por la vía de la titularización. A la vez, se hacía una hipótesis de mayor recuperación de los préstamos del FONAVI cuyo destino serían los programas para sectores de ingresos bajos, atendidos hasta el momento por medio de algunos programas sociales, en los que la prioridad de la vivienda era mucho menor. En 1995, los créditos del FONAVI cubrían unas 450.000 viviendas y el nivel de recuperación era equivalente

[37] En Argentina, los requisitos de capital mínimo están en función del riesgo de la cartera activa, es decir, cuanto más riesgosa la cartera, mayor es la integración necesaria de capital (véase la Sección 2.1).

Recuadro 2., continuación

a unos $40 por vivienda por mes. El objetivo del gobierno se fijó en aumentar ese nivel de recuperación, llevándolo a $70. En el cuadro siguiente se sintetiza el plan anual según lo estableció la Subsecretaría de Vivienda.

PROGRAMA HABITACIONAL-CUADRO SÍNTESIS: NECESIDAD DE FINANCIAMIENTO Y RECURSOS

ESTRATO	PROGRAMA	MONTOS NECESARIOS (millones de $/año)	RECURSOS (millones de $/año)	PROVEEDORES RECURSOS
I. NIVEL ALTO Y MEDIO ALTO	10.581 viviendas/año Vivienda nueva	846,5	850	Banca privada
II. NIVEL MEDIO	43800 viviendas/año Vivienda nueva	1534,4	1.150	Banca privada
	31.500 viviendas/año Ampliación o cambio	316,2	700	Banco Hipotecario Nacional
III. NIVEL MEDIO BAJO	51.000 viviendas/año Vivienda nueva	765,8	300	Banco Hipotecario Nacional
	72.000 viviendas/año Refacción, ampliación o complementamiento	359,7	825	FO.NA.VI.
IV. NIVEL BAJO	67.700 viviendas/año Vivienda nueva	677,5	375	FO.NA.VI.
	95000 viviendas/año Refacción, ampliación o complementamiento	474,9	370	Recuperos del FO.NA.Vi.
			400	Titulización hipotecas viviendas FO.NA.VI.
V. REGULARIZACIÓN DOMINAL (Estratos III y IV)	33.600 predios/año	50,4	50,4	Titulización hipotecas viviendas FO.NA.VI.
TOTAL ANUAL	405.400 soluciones/año	5025,4	5025,4	

Fuente: Subsecretaría de Vivienda. Secretaría de Desarrollo Social. Presidencia de la Nación.

En términos generales, la estimación del programa respondía a la evolución del mercado según información disponible para el período 1991-1994. Nótese que, sin embargo, entre 1993 y 1995, la presencia del BHN no fue importante en el mercado de préstamos hipotecarios y, en contraste, el Programa Habitacional le asignaba 40% del financiamiento del tramo de ingresos medios. En este sentido cabe una crítica al papel que se le había adjudicado a esta entidad financiera hacia niveles de población objetivo que cubría el propio mercado financiero privado.

Cálculos presentados en otros trabajos corrigen a la baja el déficit habitacional. A la vez, nótese que el programa exigía la continuidad y una importante ganancia de eficiencia en el FONAVI. En este caso, las hipótesis parecen demasiado optimistas respecto del ritmo anual de construcción y la posibilidad de titularización de hipotecas de viviendas tipo FONAVI.

La ejecución de las hipotecas puede realizarse por dos vías: judicial y extrajudicial, pero con participación de un juez (procedimiento permitido a partir de la vigencia de la Ley 24.44, enero de 1995). La opción de la vía extrajudicial ha sido la preferida por las entidades financieras, dada sus ventajas que se señalarán más abajo[38]. Una comparación breve entre ambos procedimientos permite evaluar estas ventajas:

- La ejecución por la vía judicial se regula por lo normado en los códigos procesales y civiles, mientras que la ejecución por la vía extrajudicial sigue lo reglada en la Ley 24.441.

- Los procedimientos para la ejecución por vía judicial difieren según la jurisdicción a la que pertenezca el caso. Sin embargo, se puede afirmar que aunque los códigos procesales pertenecen a la legislación de cada provincia, existe cierta consistencia en las normas generales del procedimiento entre jurisdicciones. Los tiempos hasta la ejecución de las hipotecas por esta vía varían considerablemente de una provincia a otra, pero la experiencia indica que esos procedimientos toman en general entre uno y cuatro años para completarse. Algunas provincias fueron reticentes al uso de la vía extrajudicial al principio, pero la aceptación de la norma se fue generalizando en el tiempo.

- El procedimiento judicial requiere de la presentación de una demanda ante un juez competente. Los procesos usualmente requieren notificaciones judiciales a las partes, revisión de la evidencia, apelaciones del deudor, si las hubiera, etc. Alcanzada la sentencia firme del juez, se inicia el proceso de ejecución con martillero designado por la justicia, con las notificaciones y publicaciones necesarias, etc. Este procedimiento es intensivo en la intervención del juez y está abierto a dilaciones por aperturas a prueba, etc. Los procedimientos para la ejecución por la vía extrajudicial son aplicables si las partes lo acuerdan específicamente en un acto público. El tiempo requerido para un

[38] Por ejemplo, el Banco Hipotecario tenía hacia septiembre de 2000 aproximadamente 60% de sus créditos hipotecarios sujetos a los procedimientos inherentes a la ejecución judicial y el porcentaje restante, 40%, normados por la Ley 24.441.

procedimiento por esta vía es inferior, dado que, de acuerdo con la experiencia de los bancos, toma de ocho meses a dos años para completarse.

- Para iniciar el procedimiento extrajudicial, el deudor debe tener un atraso en el cumplimiento de sus obligaciones de al menos sesenta días. En esa circunstancia, el acreedor debe intimar al deudor al cumplimiento de la totalidad de sus atrasos dentro de un plazo no menor a 15 días. Si el deudor no paga sus atrasos, el acreedor se presenta a un juez, el cual notifica al deudor de la ejecución de su vivienda, otorgándole cinco días dentro de los cuales puede evitar la ejecución presentando evidencia firme de que no ha incurrido en atrasos, que el acreedor no ha cumplido con las notificaciones u otros procedimientos de la Ley 24.441, que este procedimiento extrajudicial no ha sido acordado o que la publicación en los medios escritos y en el boletín oficial no ha sido adecuada.

- Una vez vencido este plazo, el acreedor puede convocar a una subasta pública de la propiedad a través de un martillero elegido por él mismo. Previo a esta subasta, deben cumplirse determinadas pautas: publicación en el boletín oficial y en la prensa, y notificación al deudor. Si la vivienda estuviera ocupada, el acreedor puede solicitar su desalojo a través del juez, el que debe intimar al deudor en un plazo de 10 días a su cumplimiento.

A diferencia del procedimiento por la vía judicial, en éste los plazos son más cortos, pues están reglamentados paso a paso los procedimientos a seguir. Esto evita que los procesos difieran sustancialmente de un juez a otro y de una jurisdicción en que se ejecute la propiedad a otra. También se norman bajo la Ley 24.441 los motivos que abren la posibilidad de evitar la ejecución, acotando el margen de dilación de los tiempos, muy común en los juicios de ejecución bajo los códigos procesales usuales.

De conformidad con la ley argentina, el acreedor de una hipoteca tiene derecho al cobro de sus deudas prioritariamente sobre otros acreedores excepto en algunos casos especiales. En caso de que la propiedad sea objeto de varias hipotecas, las prioridades dependen de la fecha de perfeccionamiento del asiento en el Registro Público de la propiedad de la jurisdicción de la

vivienda en cuestión. Generalmente, los bancos limitan o prohíben la existencia de otras hipotecas sobre la propiedad financiada para evitar cualquier conflicto de intereses. Los casos especiales en que los acreedores son prioritarios al acreedor hipotecario son limitados: por deudas por impuestos a la propiedad, por deudas de expensas en casos de propiedades colectivas[39] y en ciertos casos excepcionales, cuando un acreedor retiene la propiedad de una vivienda hipotecada como garantía de una deuda relacionada con esa propiedad ("derecho de retención"), siempre que se haya realizado con anterioridad al registro de la hipoteca. Generalmente no existen conflictos con otros acreedores, dado que al momento de constituirse las hipotecas los escribanos exigen, a pedido de los acreedores, que la propiedad esté libre de deudas impositivas e inhibiciones.

A la seguridad de recuperación del crédito por parte de los acreedores que introdujo la Ley 24.441, las autoridades sumaron algunos incentivos impositivos del lado de los deudores para promover el uso de la hipoteca.

La Ley 25.402, de enero del 2001, permite que individuos o sociedades indivisas (por ejemplo, unipersonales) deduzcan de sus declaraciones de impuestos a las ganancias hasta $4.000 de intereses pagados por préstamos hipotecarios por préstamos otorgados después de la fecha de sanción de la Ley, siempre que la propiedad tenga como finalidad el uso residencial.

También el endeudamiento hipotecario permite deducir de la base imponible por el impuesto a los bienes personales (que grava los activos de las personas) la parte correspondiente al crédito, por ejemplo, si la vivienda fue adquirida con crédito hipotecario, la parte hipotecada no se computa en el cálculo de la base para el impuesto.

2.5.1. Costos judiciales de la recuperación del crédito

Resulta crucial para el desarrollo de las operaciones de crédito la posibilidad de recuperar el préstamo si el deudor no cumple con el contrato de pago convenido. La mera expectativa de que tal posibilidad disminuya reduce la oferta de crédito y la disposición a pagar del deudor, incentivado por el menor poder de coacción en caso de morosidad.

El funcionamiento deficiente del sistema judicial implica una menor probabilidad de recuperación en tiempo y forma, lo que acarrea costos innecesarios para el acreedor y para toda la sociedad que enfrenta en estas circunstancias una menor oferta de crédito. Esto es, la

[39] Esto es, departamentos, condominios, complejos, barrios cerrados, "countries", etc.

deficiencia del sistema judicial actúa como un impuesto (implícito) que recae sobre la intermediación financiera, dado que el costo efectivo de asegurar los derechos de propiedad (principalmente del acreedor) es superior al costo de acuerdo a derecho. Para la sociedad significa una pérdida de recursos similar a la ocasionada por cualquier impuesto regresivo.

Argentina es un país federal con una moneda común en todo su territorio, normas bancarias comunes a todas las jurisdicciones y ausencia de fronteras interiores. Estas condiciones deberían permitir una amplia integración de todos sus mercados en los flujos de bienes y servicios. Pero en la práctica, sin embargo, las jurisdicciones provinciales suelen diferir en los precios fijados para algunos bienes colectivos "locales" (entre ellos, la justicia). En estas condiciones, de resultar significativos estos diferenciales, se está en presencia de "fronteras económicas" a las transacciones.

Estos diferenciales en el funcionamiento de la justicia para los créditos entre jurisdicciones fue el objetivo de un conjunto de estudios realizados por la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL) entre 1998 y 1999, basados en relevamientos de la experiencia bancaria, de trámites judiciales en las sedes de cada provincia y en las legislaciones provinciales[40]. Con este relevamiento se pudo obtener información referente a la duración de las etapas procesales, proporción de recuperación del crédito por la vía judicial y la relevancia de los costos judiciales (honorarios profesionales y costos totales, incluidos peritos, costos de citación y subasta, tasas de justicia, etc.). Para las ejecuciones hipotecarias de la vivienda, se ha contado con información de sólo 10 provincias.

Una segunda fuente de información está basada en una estimación de los costos que emanan de la letra de las normas provinciales para la realización de los procedimientos judiciales de ejecución hipotecaria.

En el caso de la muestra provincial, se han elegido las siguientes variables para medir la eficacia relativa por provincia: proporción del monto de recuperación reconocido en la sentencia; costos judiciales y honorarios, y demoras con respecto a los plazos legales. En el caso del análisis de la norma, los indicadores se refieren a los costos judiciales y honorarios.

[40] La información presentada en esta sección se basa en una muestra de trámites judiciales que abarcó más de 2.500 casos en las 24 jurisdicciones argentinas, incluyendo a la Capital Federal, referentes a demandas por recuperación de créditos bancarios. El relevamiento se realizó entre finales de 1997 y comienzos de 1998. Las muestras no tienen necesariamente representatividad estadística.

En el Cuadro 13 se ha estimado el monto dictado en la sentencia, sin deducción de los costos del juicio, en relación con los montos (capital e intereses) solicitados por el demandante[41]. Para fines comparativos, se muestran los resultados para la ejecución de prendas en las 10 jurisdicciones en las que se cuenta con información de ejecuciones hipotecarias para la vivienda.

En general, no se encuentran discrepancias significativas entre los montos demandados y los montos dictados en las sentencias, con la excepción de algunos casos registrados en La Rioja, San Luis y Santa Cruz.

Cuadro 13.
Proporción del monto dictado por la sentencia en relación con el monto demandado

Indicador		Ejecución prendaria (%)	Ejec. hipotec. de crédit. para vivienda (%)	Ejec. hipotec. de otros créditos (%)
Capital Federal	Media	93	98	97
Catamarca	Media	94	97	96
Chaco	Media	100	100	99
Corrientes	Media	100	100	100
Entre Ríos	Media	100	100	100
La Rioja	Media	94	93	94
Mendoza	Media	100	100	100
Misiones	Media	100	100	100
San Luis	Media	100	n.d.	72
Santa Cruz	Media	99	n.d.	99
Santa Fe	Media	n.d.	n.d.	99
T. del Fuego	Media	100	n.d.	100
Número de observaciones totales		70	75	119

Fuente: FIEL (1999).

Cabe señalar que estos montos no deducen ni incluyen ningún costo judicial. Por lo tanto, el siguiente paso es analizar la incidencia de esos costos. Como primer paso conviene evaluar los costos emanados de las normas provinciales, para poder discriminar si las distorsiones se encuentran instituidas en la legislación u obedecen a distorsiones en la práctica profesional y, eventualmente, a la falencia de los controles públicos en ese nivel. Para ello se consideraron provincias de distintos niveles de costos relativos. También se efectuó el ejercicio para dos tipos de operaciones, un crédito hipotecario de $200.000 y un secuestro prendario de $20.000. Los siguientes cuadros resumen los resultados:

[41] Para la actualización del monto demandado se han respetado la tasa de interés solicitada por el acreedor y el ajuste

Cuadro 14
Costos judiciales en la ejecución de créditos
Caso: Ejecución hipotecaria
Monto del litigio: US$ 200.000.

Jurisdicciones seleccionadas

Jurisdicción	Gastos inicio (tasa de Justicia, Caja, etc.) US$	Embargo US$	Edictos y certificados de dominio US$	Aportes Caja de Abogados s/honorarios US$	Costos de tramitación y gastos (aranceles) US$	Total de costos judiciales US$	Total del gasto como % del litigio
Capital Federal	6.000	420	1.500	no	300	8.220	4,1
Pcia. de Buenos Aires	4.866	864	1.500	3000*	300	10.530	5,3
Córdoba	10.015	50	1.500	no	300	11.865	5,9
Mendoza	9.000	13	1.500	no	1300 [1]	11.813	5,9

* 10% de aportes calculado sobre honorario promedio (15% del monto del litigio)
Nota: Se excluyen gastos de escrituración y honorarios profesionales
[1] Corresponde al 0.5% por tasa de apelación o incidente que planteen las partes.

Caso: Secuestro prendario
Monto del litigio: US$ 20.000.

Jurisdicciones seleccionadas

Jurisdicción	Gastos inicio (tasa de Justicia, Caja, etc.) US$	Embargo US$	Edictos y certificados de dominio US$	Aportes Caja de Abogados s/honorarios US$	Costos de tramitación y gastos (aranceles) US$	Total de costos judiciales US$	Total del gasto como % del litigio
Capital Federal	70	No	500	no	250	820	4,1
Pcia. de Buenos Aires	510*	No	500	300 **	250	1.560	7,8
Córdoba	1.015*	No	500	no	250	1.765	8,8
Mendoza	73	No	500	no	250	823	4,1

* Tasa de ley aplicada s/ el monto del litigio. No es criterio uniforme en toda la Pcia.,ya que en algunas jurisdicciones, se lo considera proceso con monto indeterminado, con un costo de $31 en Bs.As., y $102 en Córdoba.
** 10% de aportes calculado sobre honorario promedio (10% del monto del litigio)
Nota: No se incluyen gastos de transferencias y honorarios profesionales.
Fuente: FIEL (1999).

Puede observarse que los gastos en proporción al capital reclamado en el caso de las ejecuciones hipotecarias representan entre 4,1% y 5,9% del total. Las diferencias provienen de los costos de inicio del trámite judicial, así como de su tramitación. Respecto del secuestro de una prenda, los costos son proporcionalmente menores, aunque en términos absolutos un proceso de ejecución hipotecaria es 10 veces más costoso.

En los siguientes cuadros se incorporaron a los costos judiciales los costos de subasta, que incluyen el costo del martillero principalmente.

---

por inflación correspondiente.

Cuadro 15.
Costos judiciales en la ejecución de créditos, incluyendo los costos de subasta

Caso: ejecución hipotecaria
Monto del litigio: US$ 200.000
Jurisdicciones seleccionadas

Jurisdicción	Gastos subasta (comisión martillero, etc.) + 21% IVA US$	Total de costos judiciales US$	Total US$	Total como % del litigio
Capital Federal	7.260	8.220	15.480	7,7
Pcia. de Buenos Aires	7.260	10.530	17.790	8,9
Córdoba	14.520	11.865	26.385	13,2
Mendoza	7.260	11.813	19.073	9,5

Nota: Se excluyen gastos de escrituración y honorarios profesionales

Caso: secuestro prendario
Monto del litigio: US$20.000
Jurisdicciones seleccionadas

Jurisdicción	Gastos subasta (comisión martillero, etc.) + 21% IVA US$	Total de costos judiciales US$	Total US$	Total como % del litigio
Capital Federal	2.420	820	3.240	16,2
Pcia. de Buenos Aires	2.420	1.050	3.470	17,3
Córdoba	2.420	1.765	4.185	20,9
Mendoza	2.420	823	3.243	16,2

Los costos del martillero introducen un costo sustantivo a las ejecuciones. En efecto, los costos representarían entre 7,7% y 13,2% del monto del litigio, según la jurisdicción donde se realice el trámite. Para el caso de los secuestros prendarios, los costos representan entre 16% y 21% del monto en litigio.

Estos costos "teóricos" que emanan de las normas provinciales han sido contrastados con los que surgen de los expedientes judiciales. En el siguiente cuadro pueden observarse los intervalos, de niveles máximos y mínimos, de los costos de honorarios fijados en la sentencia y los costos totales.

Cuadro 16.
Importancia relativa de los costos y honorarios relevados como % del monto demandado (capital + intereses)

	Juicios ejecutivos		Ejecuciones hipotecarias		
	Honorarios (%)	Otros costos judiciales del trámite (%)	Honorarios (%)	Otros costos judiciales del trámite (%)	Número de observaciones totales
	Intervalo observado		Promedios		
Capital Federal	8,7 - 3,1	21,8 - 4,4	7,9	8,0	179
Pcia. de Buenos Aires	28,7 - 14,0	41,9 - 11,3	n.d.	n.d.	145
Catamarca	7,7 - 5,5	31,9 - 7,9	18,9	20,6	65
Chaco	22,2 - 15,6	24,1 - 18,8	20,2	20,3	42
Córdoba	25,0 - 14,7	30,9 - 26,0	n.d.	n.d.	47
Corrientes	22,0 - 19,0	26,3 - 22,2	13,5	18,2	48
Entre Ríos	15,1 - 9,4	18,3 - 13,4	9,6	13,5	54
La Rioja	12,0 - 6,4	12,9 - 6,4	7,1	7,6	47
Mendoza	20,4 - 12,5	24,6 - 17,0	7,6	9,6	75

Nota: Juicios ejecutivos comprende los ejecutivos en general, las ejecuciones por cuentas corrientes, por pagarés, PVE y las ejecuciones prendarias.
Fuente: FIEL.

Para el caso de las ejecuciones hipotecarias, puede observarse la notable dispersión de valores: un juicio de este tipo puede llegar a costar 20% de la demanda en una provincia como Chaco o Corrientes. A ese costo debe sumársele otro porcentaje similar (en el caso de la primera provincia) por los honorarios profesionales fijados por el juez, por lo que el costo de una ejecución prendaria puede llegar a representar 40% de la demanda. En jurisdicciones como la Capital Federal o Mendoza, la ejecución puede llegar a representar 16% de la demanda, con partes iguales del costo en honorarios y trámites.

En el caso de los juicios ejecutivos, puede observarse que los intervalos (con extremos que representan los promedios de los distintos juicios) son más amplios y que los costos pueden llegar a ser proporcionalmente mucho mayores. Por ejemplo, en la Capital Federal, los costos totales entre los de tramitación y los honorarios pueden ser de 30%, contra un porcentaje que representa la mitad en el caso de los juicios de ejecución de hipotecas. En algunas jurisdicciones, incluso, los costos pueden subir rápidamente a 50% o 60% de la demanda; las provincias de Buenos Aires, Córdoba y Mendoza se encuentran entre las más caras.

Resulta interesante señalar cuáles son las percepciones de los bancos acerca de la recuperación judicial[42]. Primero, cabe destacar que las cantidades de casos de ejecución hipotecaria por préstamos para la vivienda sólo representaron 7% del total de casos en proceso judicial de los bancos en 1997. La mayor cantidad de casos correspondió a las ejecuciones por tarjetas de crédito (26,5%), por cuentas corrientes (24,5%) y por préstamos personales (22%). Las ejecuciones hipotecarias comerciales fueron 4% de los casos y los préstamos prendarios fueron otro 11%. Esto indica que los créditos con garantía real abarcaron apenas 20% de los casos.

Esta distribución debe interpretarse con cuidado, dado que los bancos muestran diferencias de estrategias en la utilización de la vía judicial. En efecto, algunos son más proclives a usar la vía judicial, como señal de la "dureza" del banco hacia los deudores morosos, y otros son muy reticentes a iniciar la acción judicial, agotando previamente todas las instancias de negociación y refinanciamiento. Debido a los problemas declarados por los bancos en cuanto a los resultados de sus gestiones judiciales, muchos optan por estrategias más cercanas a la segunda vía de acción mencionada.

En cuanto a los tiempos promedio, la caracterización de los dos extremos sobre la base de la muestra refleja casos donde todavía no estaba disponible o se optó por no usar la vía extrajudicial en el caso hipotecario.

Cuadro 17.
Plazos promedio y porcentaje de recuperación del préstamo

Comportamiento de las provincias (casos extremos)	A- PEOR COMPORTAMIENTO			B- MEJOR COMPORTAMIENTO		
	PLAZO EN MESES		% de recupero neto	PLAZO EN MESES		% de recupero neto
	Inicio hasta sentencia	Inicio hasta subasta		Inicio hasta sentencia	Inicio hasta subasta	
Juicios ejecutivos	10,8	21,8	20	4,0	11,8	42
Secuestros prendarios	2,3	8,6	55	1,5	4,7	67
Ejecuciones hipotecarias para la vivienda	9,5	18,4	67	4,0	9,8	75
Ejecuciones hipotecarias de otros créditos	12,5	24,0	56	3,5	11,5	63
Otros	36	48,0	10	18,0	24,0	40

Fuente: Elaboración propia.

[42] Estos resultados recogen también una serie de entrevistas y encuestas formales llevadas a cabo durante 1997, año de expansión significativa del crédito y de la actividad bancaria. En las entrevistas realizadas durante este proyecto

Por su parte, los porcentajes de recuperación neta (monto sentenciado, menos los gastos/monto) por la vía judicial son superiores en los casos de las hipotecas de créditos para la vivienda, entre 67% y 75% del monto reclamado[43]. Otros instrumentos muestran porcentajes menores, con el caso notable de los juicios ejecutivos (por ejemplo, por pagarés, por cuentas corrientes, por tarjetas de crédito, etc.), dado que en las jurisdicciones de peores comportamientos apenas superan 20%.

Con respecto a los plazos, puede observarse que en las jurisdicciones de peor comportamiento los tiempos triplican en algunos casos los plazos observados en las jurisdicciones de mejor comportamiento. En el caso particular de las ejecuciones hipotecarias para la vivienda, los plazos hasta la sentencia se extienden desde cuatro hasta más de nueve meses, según la jurisdicción. Desde el inicio hasta la subasta del bien, el tiempo promedio va desde nueve meses en las mejores jurisdicciones hasta un año y medio en las de peor comportamiento. Estos tiempos son superiores solamente a los secuestros prendarios e inferiores a otros tipos de demandas judiciales.

Las demoras y los elevados costos de los trámites judiciales para la recuperación de las hipotecas podrían disuadir la oferta de créditos hipotecarios en las jurisdicciones con mayores problemas. En efecto, tal como se ha señalado en otros estudios, por ejemplo Cristini, y otros (2002), las diferencias de costos en el funcionamiento de la justicia entre provincias condiciona significativamente el desarrollo de los mercados crediticios en aquellas jurisdicciones donde el sistema legal es percibido como más débil.

Utilizando el indicador de "eficacia judicial" del trabajo citado, se presenta a continuación una aproximación al efecto de los elevados costos judiciales en el mercado de crédito de las familias. Este indicador consiste en una clasificación de provincias construido utilizando la información provista en entrevistas y una encuesta a bancos de alcance nacional durante 1997. Un relevamiento posterior, de 2.500 expedientes de juicios ejecutivos e hipotecarios, corroboró la bondad de la clasificación. El índice varía entre 0 y 1, reflejando un empeoramiento de la gestión judicial a medida que crece. Lamentablemente, no es posible

---

los banqueros destacaron las ventajas de la ejecución extrajudicial y la preferencia de los bancos por agotar la instancia de negociación antes de iniciar cualquier acción judicial.

[43] Instituciones como el Banco Hipotecario S.A. indican en su memoria que los remates en el año 1999 le permitieron recuperar apenas 48% de los montos originalmente demandados.

construir un ejercicio econométrico utilizando solamente los créditos hipotecarios, dada la ausencia de información estadística sobre ellos por jurisdicción.

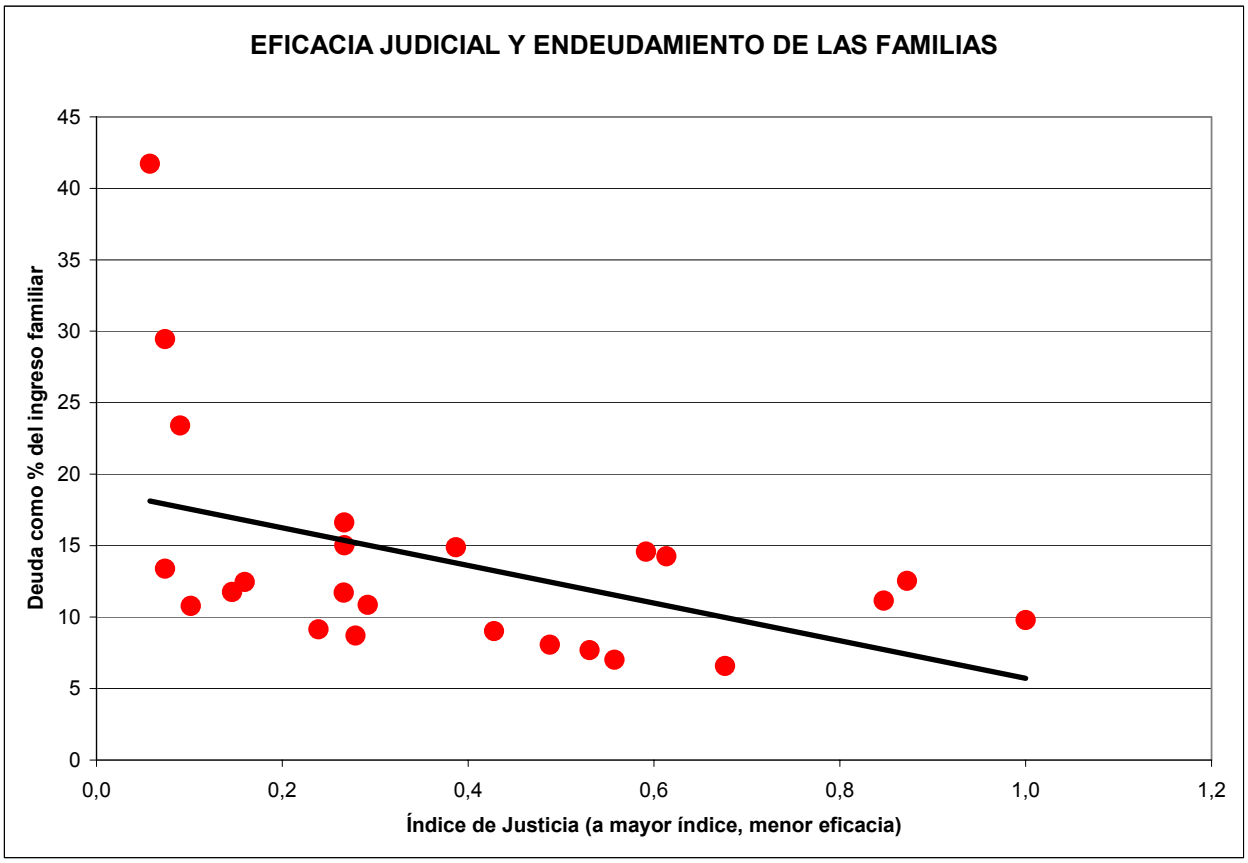
En el Cuadro 18 puede observarse el ingreso anual por habitante, los financiamientos a la familia por habitante, el endeudamiento en términos del ingreso, la morosidad y el índice de percepción sobre la eficacia judicial en cada provincia. Una primera impresión resulta de la notable dispersión en el endeudamiento de las familias, que muestra a la Capital Federal con el doble de deuda por ingreso que el promedio del país, mientras que Formosa, Santiago del Estero, Jujuy y Río Negro presentan una relación deuda/ingreso inferior a la mitad del promedio nacional. Parte de esta dispersión puede explicarse por la eficacia en el funcionamiento de la justicia, como se ilustra en el Gráfico 7. Como es de esperar, la disponibilidad de crédito para las familias se reduce a medida que la recuperación judicial del crédito se torna más costosa o más incierta.

Cuadro 18. Financiamiento a familias por jurisdicción

Provincia	Ingreso anual per cápita ($) (1)	Financiaciones per cápita ($) (2)	Deuda bancaria / ingreso (%) (3) = (2) / (1)	Morosidad como % de las financiaciones	Índice de Justicia (Inversa)*
Capital Federal	7.296	3.044	41,7	13,2	0,06
Buenos Aires	3.188	427	13,4	15,5	0,07
Catamarca	2.556	250	9,8	25,7	1,00
Córdoba	3.132	368	11,8	14,7	0,15
Corrientes	2.220	239	10,8	27,2	0,10
Chaco	2.388	218	9,1	25,6	0,24
Chubut	3.924	652	16,6	19,7	0,27
Entre Ríos	2.868	336	11,7	14,2	0,27
Formosa	2.064	136	6,6	18,3	0,68
Jujuy	2.052	166	8,1	11,8	0,49
La Pampa	2.928	436	14,9	12,4	0,39
La Rioja	2.940	328	11,1	9,3	0,85
Mendoza	2.760	415	15,0	18,3	0,27
Misiones	2.196	238	10,9	13,9	0,29
Neuquén	3.420	801	23,4	17,0	0,09
Río Negro	3.420	298	8,7	17,0	0,28
Salta	2.400	216	9,0	14,8	0,43
San Juan	2.844	357	12,5	14,8	0,87
San Luis	2.568	180	7,0	22,1	0,56
Santa Cruz	4.200	612	14,6	14,5	0,59
Santa Fe	2.886	359	12,5	14,0	0,16
Santiago del Estero	2.004	154	7,7	14,0	0,53
Tierra del Fuego	5.316	1.565	29,4	31,7	0,07
Tucumán	2.328	332	14,3	21,2	0,61
Promedio simple	3.079	505	13,8	17,5	0,39
Desviación estándar	1.181	617	7,9	5,5	0,27
Correlación con el Índice de Justicia	-0,39	-0,4	-0,46	-0,13	1

Notas: La deuda bancaria de las familias incluye créditos para consumo y créditos hipotecarios para vivienda.
* La encuesta relevó los costos y obstáculos por provincia para la recuperación de los créditos bancarios. Esta percepción surgida del relevamiento se ajustó para controlar por el tamaño del mercado crediticio.
Fuente: Elaborado sobre la base de información del BCRA y del INDEC.

Gráfico 7.

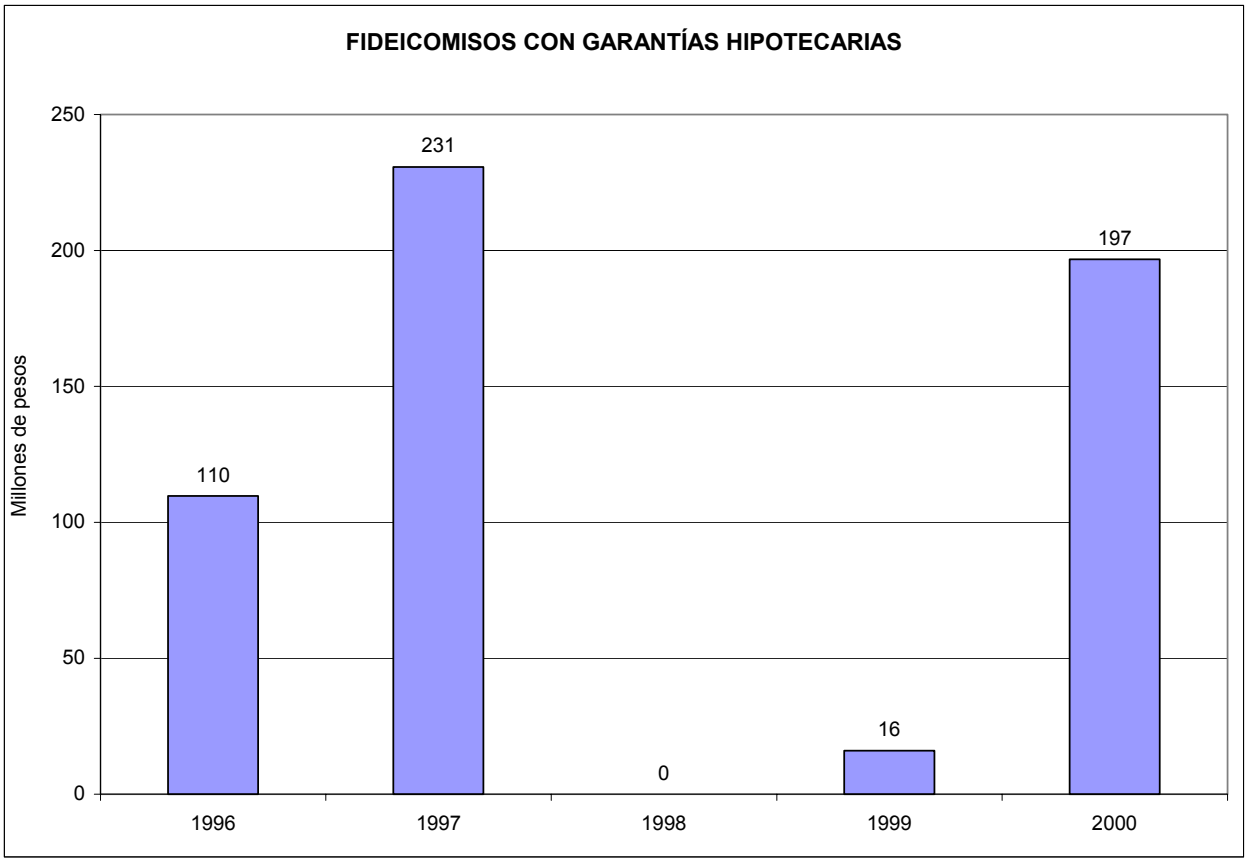


2.5.2. Titularización de hipotecas

La experiencia del financiamiento mediante la emisión de fideicomisos con garantías hipotecarias ha sido reducida debido, en parte, al relativamente breve período de desarrollo del mercado hipotecario.

Las emisiones de fideicomisos con hipotecas como garantía alcanzaron en el mejor de los años, 1997, US$231 millones, menos de 2% de la masa de créditos hipotecarios del sistema financiero. El banco más activo en la organización de fideicomisos fue el Banco Hipotecario S.A.

Gráfico 8.



Fuente: Elaboración propia basada en datos de Deloitte & Touche Corporate Finance.

Uno de los aspectos señalados insistentemente en las entrevistas con participantes del mercado hipotecario es el poco interés mostrado por los inversionistas institucionales nacionales en los fideicomisos con garantía de letras hipotecarias. Este comportamiento se explica por la mejor relación de rendimientos y riesgos ofrecidos por los títulos del sector público.

Puede observarse en el Cuadro 19 que las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (AFJP) poseían una inversión de $22.007 millones al 30 de junio de 2001, de los cuales 54% correspondía a títulos públicos del gobierno nacional y entes estatales, mientras que 15,5% estaba colocado en plazos fijos, 12% en acciones y un porcentaje similar en fondos comunes de inversión, de los cuales 9% eran fideicomisos financieros. En cambio, no resultaba significativa la participación de las inversiones en cédulas hipotecarias y fideicomisos inmobiliarios que sólo alcanzaban a US$9 millones (0,04% de las carteras de las AFJP).

A diferencia de las decisiones de cartera de los bancos, ilustradas en el Cuadro 12, las AFJP enfrentaban una variabilidad menor para sus inversiones en bonos públicos. En efecto, el

gobierno autorizaba a las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones a mantener el valor de los bonos según su rendimiento al momento de la compra, siempre que lo conservaran en su cartera hasta su vencimiento. Esta autorización se otorgó hasta un porcentaje de la cartera de las AFJP que fue aumentando a medida que el riesgo macroeconómico aumentaba y el Estado se veía obligado a colocar más bonos en el mercado interno.

Cuadro 19. Inversiones de las AFJP al 30 de junio de 2001
Millones de pesos/dólares y participación

Disponibilidades	159,3	0,72%
Títulos públicos del Gobierno Nacional	10.803,9	49,09%
Títulos emitidos por entes estatales	1.066,7	4,57%
Obligaciones negociables	519,0	2,36%
Plazos fijos	3.422,8	15,55%
Acciones	2.546,3	11,57%
Fondos Comunes de Inversión	2.580,2	11,72%
Fideicomiso financiero	2.019,1	9,18%
Títulos valores extranjeros	746,5	3,39%
Cédulas y letras hipotecarias	8,9	0,04%
Cédulas, letras hipotecarias y otros títulos con garantía hipotecaria	-	0,00%
Fideicomiso financiero inmobiliario	8,9	0,04%
Otros	213,2	0,97%
TOTAL DE INVERSIONES	22.006,9	100,00%

Fuente: Elaboración propia basada en datos del mercado.

3. El contraste de episodios: las lecciones de las crisis

3.1. El papel del Banco Hipotecario Nacional en la década del 80

El Banco Hipotecario Nacional fue creado como banco público para la vivienda en 1886, financiándose inicialmente mediante la emisión de cédulas hipotecarias. Durante los años 80, su objetivo fue el financiamiento de la demanda de crédito para la vivienda de las familias de ingresos medios. En 1986 fue el tercer banco en importancia en términos de depósitos en el sistema financiero con 6,1% del total. Además, era el primer banco en volumen de préstamos, con 15% del total. La masa de depósitos correspondía en más de 85% a fondos públicos (las cajas de subsidios familiares, a la Secretaría de Salud y a la recaudación del FONAVI). Estas colocaciones eran a plazo fijo de corto plazo. Los créditos, en 90% hipotecarios, cubrían a 185.000 beneficiarios y eran por plazos de entre 20 y 30 años.

En 1987, el BCRA intervino al Banco Hipotecario Nacional, que atravesaba por una gravísima crisis que tuvo repercusiones macroeconómicas, al constituirse su operatoria en una fuente de expansión monetaria de difícil control (ya desde la década del 40 se había utilizado el redescuento del BCRA como instrumento frecuente para facilitarle liquidez a éste y a otros bancos públicos). El carácter racionado de su oferta subsidiada y la organización deficiente de la institución llevaron a filtraciones sistemáticas hacia familias de ingresos más elevados que los designados como elegibles por el crédito orientado. El resultado de esta evolución fue un índice de morosidad creciente, que en 1987 alcanzó 67,6% de la cartera. La evaluación general arrojaba un muy pobre cumplimiento de sus objetivos y un creciente desorden de su operatoria financiera. En los años 90 se llevó adelante un proceso de saneamiento que culminó en la privatización parcial de la entidad.

Brevemente, en los años 80 se manifestó el fracaso de las dos instituciones que habían nacido con el objeto de promover el crédito hipotecario, en un sistema de subsidios moderados pero crecientes según el nivel de ingreso del demandante: el Banco Hipotecario Nacional y el FONAVI[44]. En ambos casos los errores de diseño, la dependencia de los fondos públicos erosionados por la inflación, el desorden operativo y la captación política de las instituciones minaron el desarrollo de estos esquemas de crédito.

Una vez que se manifestó abiertamente la crisis en cada uno de ellos —más tarde que temprano— se procedió a su reforma. Ya se ha comentado en una sección anterior sobre las modificaciones introducidas con poco éxito en el FONAVI. En lo que sigue se analiza la reestructuración del Banco Hipotecario Nacional.

3.2. La reestructuración del Banco Hipotecario Nacional en la década del 90

En la década del 80, el Banco Hipotecario recurría al financiamiento del Banco Central de la República Argentina a través de redescuentos. Estos préstamos de la autoridad monetaria eran de corto plazo, elevadas tasas de interés, ajustables por la inflación, y su principal efecto fue la expansión desordenada de la oferta monetaria. El Banco, por su parte, otorgaba sus préstamos con plazos de hasta 25 años, con tasas de interés nominalmente más bajas y ajuste por inflación desfavorable frente a las deudas del BCRA. Este desequilibrio entre flujos condujo al endeudamiento sustancial de la institución con el BCRA y a su descapitalización. Como

consecuencia, entre 1989 y 1993, se llevó a cabo un primer proceso de reestructuración del Banco, que incluyó la reducción de su deuda, la suspensión del otorgamiento directo de préstamos hipotecarios, el cierre de la mitad de las sucursales existentes, la reducción del personal, la transferencia de depósitos existentes al Banco de la Nación y el cambio de la estrategia de negocios.

Una segunda etapa de reestructuración, entre 1993 y 1998, significó para el banco comenzar la actividad de préstamos, primero a través de una red de bancos asociados y posteriormente, a partir de agosto de 1997, en forma directa. Parte de esta expansión se financió con un programa de titularización que comenzó en 1995. También en esta etapa se renegociaron y reestructuraron los préstamos heredados del decenio anterior.

En febrero de 1999 comenzó la etapa actual del Banco Hipotecario Sociedad Anónima, cuando se decide privatizar 46% de sus acciones a través de la oferta pública. Un porcentaje ingresa al programa de participación en el patrimonio, en virtud del cual los empleados del Banco compran parte del capital, por lo que finalmente el Estado aún posee 44% del capital. Aun cuando es el socio mayoritario, el control del directorio está en manos de inversionistas privados.

La privatización significó para el Banco Hipotecario poseer ciertos privilegios y obligaciones que lo distinguen del conjunto de la banca. Entre los privilegios que mantuvo el nuevo Banco figuran: la exención del impuesto a las ganancias por nuevas operaciones de préstamos, desde 1997, la posibilidad de ingresar al negocio de los seguros, prohibido para otros bancos en Argentina, y la potestad de organizar la subasta y elegir el martillero en casos de ejecución, lo que tiene por resultado menores tiempos y costos.

Entre las obligaciones se encuentran: la de otorgar 10% de los préstamos a municipalidades pequeñas (de menos de 50.000 habitantes)[45]; hasta agosto de 2007 debe contribuir con 2% de los intereses a un fondo para el pago de préstamos de deudores perjudicados por las condiciones económicas; también hasta esa fecha el Banco debe proveer de

[44] El caso del FONAVI se trató en la Sección 1.3.
[45] Los préstamos deben otorgarse, por ley, en condiciones de mercado definidas por el directorio.

financiamiento a diversos grupos socioeconómicos, atendiendo a criterios regionales y, por último, está muy limitado en su facultad de aceptar depósitos[46].

En la actualidad el Banco Hipotecario S.A. (BHSA) es el mayor oferente de créditos hipotecarios de Argentina, con US$3.629 millones en préstamos otorgados en 2001, lo cual representa una participación de mercado de 22,6%. También es el mayor proveedor de seguros relacionados con préstamos hipotecarios y el mayor administrador de hipotecas de Argentina, con la administración de aproximadamente 399.000 hipotecas en 2000, entre propias y de terceros. Más de 84% de sus ingresos provienen de los préstamos hipotecarios otorgados, 13% de los seguros relacionados con estos préstamos y el porcentaje restante (cerca de 3%) de otros servicios, tales como la administración de carteras.

Del total de hipotecas administradas, 13.000 eran títulos de préstamos titularizados, 174.000 de préstamos hipotecarios de los Institutos Provinciales de la Vivienda (IPV) y 212.000 de préstamos hipotecarios de la propia cartera.

En el Cuadro 20 es posible observar la estructura de préstamos al 31 de diciembre de 2000.

Cuadro 20. Banco Hipotecario S.A.,
Cartera de préstamos hipotecarios a diciembre de 2000
Millones de pesos

Hipotecarios	Valor	Participación (%)
Créditos individuales prereestructuración	1682,9	38,8
Créditos construcción prereestructuración	6,0	0,1
Total créditos pre reestructuración	1688,9	38,9
Créditos individuales postreestructuración	1668,8	38,4
Créditos construcción postreestructuración	362,3	8,3
Total créditos postreestructuración	2031,1	46,8
Otros préstamos	262,1	6,0
Total préstamos en balance	3982,1	91,7
Préstamos securitizados (fuera de balance)	358,1	8,3
Total préstamos (dentro y fuera de balance)	4340,2	100,0

Fuente: Memoria 2000, BHSA.

A finales de 2000, 38,9% de la cartera de préstamos hipotecarios de $4.340 millones estaba compuesta por créditos otorgados antes de la reestructuración iniciada en 1998, 46,8% se

[46] La norma que regula a las entidades financieras, la Ley 21.526, permite a los bancos hipotecarios recibir depósitos de participación en hipotecas y en cuentas especiales, emitir obligaciones hipotecarias, conceder créditos para la adquisición y refacción de inmuebles, otorgar avales, fianzas u otras garantías vinculadas a operaciones inmobiliarias y obtener créditos del exterior. Se les prohíbe, por lo tanto, la captación de depósitos en forma normal como el resto de los bancos comerciales.

otorgó posteriormente y 8,3% correspondió a préstamos hipotecarios otorgados por el Banco y que fueron titularizados a partir de la creación de cuatro fideicomisos que hasta la fecha había constituido el Banco. Cabe señalar que los créditos otorgados a individuos constituyen la mayor parte de los préstamos, mientras que sólo un pequeño porcentaje corresponde a préstamos para emprendimientos (denominados "créditos construcción"). Esta última operatoria consiste en el otorgamiento de créditos a empresas constructoras, inmobiliarias y de inversión, para el inicio y desarrollo de emprendimientos inmobiliarios. Este tipo de producto se ha tomado con mayor cautela por la entidad, debido a su mayor sensibilidad al ciclo económico y a la menor distribución de riesgo que se realiza, dado que los montos por operación son mayores.

Puede observarse que el proceso de reestructuración se orientó a un saneamiento muy significativo de la cartera. La cartera morosa de los créditos individuales del Banco después de la reestructuración es de 9%, por debajo de la media del mercado.

Cuadro 21. Banco Hipotecario S.A. Préstamos hipotecarios en situación irregular
Millones de pesos y porcentajes

Total de préstamos en balance (antes de previsiones)	3.982,1
Total préstamos en situación irregular	18.7%
Cartera irregular prereestructuración/cartera total prereestructuración	23.3%
Cartera irregular postreestructuración/cartera total postreestructuración	17.2%
Cartera individual postreestructuración	9.0%
Cartera construcción postreestructuración	54.8%

Fuente: Memoria 2000, BHSA.

El Banco ofrece préstamos hipotecarios en dólares a tasa fija y flotante (basada en la tasa LIBOR) con vencimientos originales de entre tres y 20 años, y préstamos en pesos a tasa fija con vencimientos de entre tres y 15 años. Los préstamos máximos que se otorgan son de hasta $250.000 y el rango de ingresos de las familias que reciben los préstamos se encuentra entre $12.000 y $50.000 al año.

La distribución de los préstamos se realiza a través de una red de 24 sucursales, una en cada provincia, y a través de una red de 40 bancos comerciales que generalmente no tienen desarrollada su operatoria de préstamos hipotecarios. Recientemente, el Banco ha comenzado a ofrecer sus productos a través de Internet (*www.e-potecario.com*), donde es posible realizar una precalificación a los préstamos en línea directa.

El análisis de riesgo de este Banco y de los más grandes en la plaza se basa en el sistema de puntaje para el crédito hipotecario, el cual efectúa un análisis estadístico que evalúa la probabilidad de incumplimiento del solicitante del préstamo, tomando en consideración ciertas características del deudor, la propiedad subyacente y la información proveniente de las agencias de información crediticia pasada.

El Banco otorga créditos por un monto máximo de hasta 70% del valor de la propiedad que se hipoteca y de hasta 80% si la construcción de la vivienda fue financiada previamente por el Banco. En general, el monto de financiación disponible depende del destino del préstamo, otorgándose con menores porcentajes respecto de la garantía o mayores tasas de interés si el crédito se destina a adquirir una segunda propiedad, para refacciones o para destino libre. También se requiere que el monto de la cuota mensual no exceda de 30% del ingreso del solicitante, una antigüedad mínima de un año en el actual trabajo y la presentación por parte del deudor de información personal e historia laboral.

En 1999 se introdujo una nueva línea de crédito para clientes individuales ("crédito confianza") para la adquisición de viviendas, la refacción o la ampliación, que tiene como característica una mayor flexibilización de los requisitos de los solicitantes. A cambio, la relación máxima del monto del préstamo al valor de la propiedad no supera 60% y la tasa de interés es mayor.

En los últimos años, el BHSA ha ido perdiendo participación de mercado, debido al incremento de los costos de provisión de fondos de la entidad. En efecto, el Banco se encuentra limitado para la captación de depósitos, por lo que debe buscar fondos a través de otras vías más onerosas: emisión de títulos y de fideicomisos en el mercado de capitales y préstamos. Esto explica que el Banco no pueda ofrecer préstamos a tasas más bajas que otros bancos de la plaza.

En el Cuadro 22 pueden observarse algunos indicadores seleccionados. Cabe señalar que a partir de 2000, el BHSA comenzó la aplicación de una política más estricta de constitución de fondos de previsión para los créditos, lo que conllevó cuantiosas pérdidas contables en ese período, correspondientes a préstamos en situación irregular no contabilizados en años anteriores.

Cuadro 22. Banco Hipotecario S.A. , Indicadores seleccionados (%)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Relaciones seleccionadas (%)						
Retorno sobre los activos *	8,8	6,3	4,9	4,5	3,1	-15,3
Retornos sobre el patrimonio neto *	13,9	10,5	7,9	8,5	6,0	-33,9
Tasa de interés promedio sobre la cartera de préstamos hipotecarios[1]	9,0	9,1	9,5	10,1	9,8	8,9
Margen neto de interés[2]	9,4	9,0	7,8	7,2	5,8	4,1
Eficiencia[3] *	22,9	25,9	32,0	35,4	37,9	53,9
Préstamos en situación irregular totales[4]	27,1	22,3	13,9	14,5	14,6	18,6
Préstamos en situación irregular (prereestructuración)[4]	30,2	27,3	20,8	23,8	21,1	23,3
Préstamos en situación irregular (postreestructuración)[4]	1,5	1,3	1,7	5,1	8,7	17,2

Notas:
1 Ingreso financiero del período dividido entre los préstamos existentes en el período.
2 Ingreso financiero neto como porcentaje de los activos que generan intereses (incluidos los títulos públicos).
3 Gastos administrativos como porcentaje de los ingresos netos financieros, los ingresos netos por seguros y los ingresos netos por otros servicios.
4 Como porcentaje de los préstamos totales correspondientes.
* Para el año 2000 corresponde al acumulado de los nueve primeros meses.
Fuente: Elaboración propia basada en datos del BHSA.

El año 2002 trajo consigo un cambio importante en la calidad de la cartera de la entidad crediticia, debido a los efectos adversos de las medidas económicas adoptadas en los primeros meses de ese año[47]. Entre otras cosas, ha significado una "pesificación" (conversión a pesos) del 100% de los activos denominados originalmente en moneda extranjera, de 7% de los pasivos en la misma moneda, la reprogramación del 100% de los vencimientos de los activos pesificados y de 4% de los pasivos, y la regulación del 100% de las tasas de los activos pesificados y de 7% de los pasivos totales, entre otros[48].

Estos cambios han conllevado una pérdida patrimonial importante del Banco, que ha sido compensada por bonos del Estado. Finalmente, la estructura de activos y pasivos (y su calidad) ha sido modificada sustancialmente.

[47] Entre otras cosas, se ha declarado la suspensión del pago de parte de la deuda pública, el fin de la convertibilidad y la consecuente devaluación del peso, la conversión a pesos de las deudas denominadas en dólares al tipo de cambio previo a la devaluación, la conversión de los depósitos bancarios en dólares a un tipo de cambio de $1,40 por dólar (por debajo del valor de la divisa en el mercado libre), la reestructuración en la devolución de los depósitos bancarios, la fijación de límites máximos en los tipos de interés que los bancos pueden aplicar con respecto a sus préstamos hipotecarios que han sido pesificados y el ajuste del capital de los préstamos por un índice de variación de salarios.
[48] Memoria y Balance Ejercicio 2001 (Banco Hipotecario).

Como consecuencia de estas medidas y de la fuerte incertidumbre imperante, el Banco Hipotecario, al igual que todos los bancos argentinos, ha suspendido el otorgamiento de créditos hipotecarios[49].

3.3. Lecciones de las crisis

Durante los años 80, los dos pilares de la organización del mercado hipotecario, el Banco Hipotecario Nacional y el FONAVI, mostraron gravísimos problemas de diseño y operación.
En el caso del Banco Hipotecario Nacional, la crisis alcanzó tal profundidad que se resolvió transformarlo en un banco mayorista, como un modo de evitar su utilización con fines políticos, lo que desvirtuaría su función esencial de crear las condiciones para el financiamiento a largo plazo de las viviendas familiares. El principal problema lo generaba un sistema que no reconocía los efectos de la inflación sobre los créditos de largo plazo, produciendo una erosión del valor real de los activos del Banco que se trasladaba a los depósitos del sector público, el cual proporcionaba los fondos o se cubría con el uso abusivo de redescuentos del BCRA. Desde mediados de los años 90, además de racionalizar y mejorar sustancialmente la gestión del Banco por la administración privada, la entidad ayudó al despegue inicial del crédito hipotecario, con la introducción de instrumentos novedosos para el mercado como los títulos TIAVI, cotizables en bolsa, que constituían un sistema de ahorro previo para la vivienda. La compra del título daba acceso a un crédito a tasa Libor más algunos puntos, que guardaba proporción con el ahorro realizado. En 1997 el BCRA lo autorizó a la captación de plazos fijos para ampliar su provisión de fondos y, por su parte, el BHSA tomó la iniciativa de titularizar su cartera (en el mercado estadounidense de fondos).

En el caso de la vivienda social, en los años 80 el mecanismo del FONAVI consistía en el uso de partidas de fondos públicos para el otorgamiento de créditos altamente subsidiados a las familias, aplicables a viviendas construidas por mandato y bajo diseño del propio FONAVI, a través de constructoras privadas elegidas por licitación. En forma semejante a lo que ocurría con el funcionamiento del Banco Hipotecario Nacional, la captación de los fondos del FONAVI por instituciones intermedias (sindicales) generó filtraciones sistemáticas hacia familias de ingresos

[49] Con la asunción de un nuevo gobierno nacional, en mayo de 2003, se decidió mantener la suspensión de los remates hipotecarios transitoriamente y abrir un registro de deudores y acreedores, para los casos de crédito para vivienda única en condiciones de morosidad grave. El gobierno anticipó su idea de cubrir el problema con un

medios. Como paliativo, se decidió una descentralización del gasto desde el nivel federal al provincial, sin que mejorara sustancialmente la asignación del crédito. Hasta finales de los años 80, los resultados del FONAVI fueron altamente insatisfactorios. Sus principales problemas fueron: la orientación exclusiva por el lado de la oferta con proyectos habitacionales que no se adaptaban a las necesidades de las familias, la reducida recuperación de préstamos, las demoras producidas por los organismos de gestión, las dificultades para asegurar el derecho de propiedad a los beneficiarios y la falta de control sobre un excesivo número de responsables involucrados (constructores, Institutos Provinciales de la Vivienda, municipios, agencias de la administración central)[50].

En ambos casos, con mayor y menor acierto, respectivamente, se buscó transformar la gestión y mejorar los incentivos de funcionamiento. Sin embargo, en el caso del Banco Hipotecario, se necesitó la consolidación de la estabilidad macroeconómica para que el crédito hipotecario despegara sobre bases sólidas. En ese contexto, los bancos privados mostraron más dinamismo al enfrentar menos restricciones a su funcionamiento, y el BHSA perdió participación en la oferta. En el caso del FONAVI, su reforma no logró solucionar los problemas de diseño ni la dependencia de este instrumento de las políticas fiscales de cada provincia, en su calidad de administradoras del programa.

4. Las instituciones de financiamiento de la vivienda sobrevivientes y su futuro

Entre abril de 1991, momento en el que empieza a regir la Ley de Convertibilidad, y diciembre de 2001, momento en que se abandonó esta regla, el crédito hipotecario para la vivienda creció 136%, en moneda constante. Este crecimiento fue superior al de otros segmentos de crédito al sector privado que, en conjunto, fue de 107% en el mismo período. Los plazos, por primera vez en décadas, superaron los 10 años y los créditos se ofrecían a tasas de interés de alrededor de 12% anual en dólares, cubriendo entre 70% y 80% del valor de la propiedad. Más de 70% de los créditos se denominaron en dólares.

---

subsidio y, a la vez, intentó reactivar el mercado de crédito hipotecario a través de líneas disponibles en los bancos públicos.

[50] Nótese que, en sus comienzos, se pensó que el FONAVI constituiría un fondo permanente rotativo, de forma tal que los ingresos provenientes de recuperaciones contribuirían a aumentar progresivamente el volumen de recursos y, en el largo plazo, eliminar las contribuciones sobre la nómina salarial que constituían su provisión de fondos por ley. Esto nunca ocurrió tanto por deterioro real de la cartera de préstamos (subindexación), como por falta de cumplimiento de los deudores.

Este proceso de profundización del crédito en la economía, que normalmente puede llevar muchos años o décadas, a medida que se crea más información crediticia y aumenta la confianza en el sistema financiero, se vio favorecido por condiciones inéditas para la historia económica reciente de Argentina. La estabilidad macroeconómica, la desregulación financiera y consolidación del sistema bancario, la mayor competencia entre entidades financieras y el mejoramiento del marco legal que introdujo la figura de titularización generaron un clima sin obstáculos para el desarrollo del negocio hipotecario. La ampliación del mercado se movió abasteciendo a la demanda de vivienda de las familias, que se expandía con el crecimiento del ingreso. Las tasas de interés se redujeron sustancialmente y las familias atendidas aumentaron, hasta alcanzar unos 500.000 deudores en el mercado bancario y una cantidad un poco mayor en el caso de la vivienda social financiada por el FONAVI.

Debido a que hacia finales de los años 90 el mercado de crédito hipotecario para la vivienda presentaba una tendencia creciente que satisfacía a la demanda, no fue usual encontrar críticos del sistema. Con todo, es probable que el crecimiento fuera a encontrar algunas limitantes en el futuro, debido a la poca actividad de los bancos en el negocio de titularización y a la concentración de los oferentes en un solo tipo de entidad, la bancaria[51]. Algunos operadores del mercado señalan una atención más pobre en los mercados de vivienda del interior del país, donde se mantuvo la importancia del crédito "menos formal" de las escribanías que cubrían el financiamiento de los LTV más bajos o del mantenimiento de la vivienda[52]. Tampoco crecieron intermediarios que permitieran una mayor coordinación de mercado y favorecieran una mayor escala del negocio bancario, como los desarrolladores inmobiliarios o los originantes de hipotecas para titularización fuera del sector financiero.

[51] Las características de las instituciones financieras que ofrecen crédito hipotecario varían mucho de un país a otro, dependiendo de la evolución histórica de sus sistemas financieros, más que de su grado de desarrollo. Sin embargo, la excesiva concentración de la oferta en la banca comercial suele guardar relación con un mercado incompleto de crédito, donde los hogares de menores recursos quedan desatendidos por problemas de asimetría informativa y de evaluación del riesgo crediticio mal adaptada a estos casos. Al respecto, véase Mayo (1999) y Renaud (2003).

[52] Se trata de créditos a uno o dos años con LTV menores a 35%. Se estima que existe un conjunto de más de 5.000 escribanías con operaciones de este tipo.

El desarrollo del mercado se vio interrumpido por una gravísima crisis macroeconómica[53] que terminó en el incumplimiento de la deuda externa y en un esquema cambiario de flotación administrada. La devaluación del tipo de cambio real en diciembre de 2002 con respecto al nivel de convertibilidad era de 158%. Este elevadísimo nivel de corrección de la paridad, a 10 meses del inicio de la crisis, obedece a que aún no se ha modificado sustancialmente la situación de ruptura con los mercados financieros internacionales (no se logró un acuerdo con el FMI, no se estructuró una solución para el pago de la deuda pública internacional y se encuentra bajo control público el pago de la deuda internacional privada).

Como consecuencia de esa modificación cambiaria, los préstamos hipotecarios antes denominados en dólares se convirtieron a pesos, a la paridad uno a uno, muy por debajo del tipo de cambio de mercado. A esta decisión de política económica se la conoce como "pesificación" y comenzó a regir en febrero de 2002, y se aplica a las deudas bancarias y no bancarias. Ello significó un importante subsidio a los deudores que resultó compensado por una pérdida real de los depositantes, una pérdida casi absoluta del patrimonio del sistema bancario y la colocación de un bono del Estado que daría algún margen de maniobra para la continuidad (contable) del sistema. Hacia el futuro, se decidió aplicar una indexación a las deudas sobre la base de la evolución del Índice de Precios al Consumidor (CER) que al poco tiempo se modificó para reemplazarlo por un índice de variación salarial (CVS) en el caso de los créditos hipotecarios[54]. En julio de 2002 se suspendieron temporalmente todas las ejecuciones de medidas cautelares y sentencias definitivas de, entre otras cosas, los créditos hipotecarios. La pesificación alcanzó también a los fideicomisos, aun a aquellos financiados en el exterior.

[53] Hacia mediados de 2001, la acumulación de sacudidas externas, el mantenimiento de un gasto fiscal elevado y la recesión económica, cuyo efecto real fue un marcado descenso en la productividad total (trabajar con alta capacidad ociosa reduce gravemente el uso eficiente de los recursos), desembocaron en el convencimiento sobre una brecha insostenible entre el tipo de cambio real efectivo y el de equilibrio, que arrastró a la economía a una corrida bancaria. Los esfuerzos por reestructurar la deuda externa y reinstalar la confianza en el público fracasaron y una serie de inconsistencias políticas generaron una crisis que llevó a la renuncia del presidente y a una secuencia de cambios en la conducción ejecutiva del país, manteniendo la vigencia de la democracia y la preeminencia del Congreso en las decisiones.

[54] En Argentina existe un mal precedente para la indexación de estos créditos, ya que hacia mediados de los años 70 un mecanismo de indexación por precios derivó en una situación de juicios, ejecuciones hipotecarias y argumentos de imprevisión aplicables a la doctrina judicial, que generaron incertidumbre de mercado y terminaron en una quita de la deuda. Colombia ha enfrentado problemas parecidos y las soluciones de ambos casos a través de intervención judicial que modificó la regla de indexación de los contratos también fue semejante. En contraste, Chile mantuvo su UF sin alteraciones prácticamente desde su creación, y la evolución favorable de su mercado hipotecario refleja, en parte, la importancia de la estabilidad de esta regla en el tiempo.

En síntesis, la ruptura de los contratos hipotecarios benefició a los deudores indiscriminadamente, produciendo una transferencia de ingresos de los acreedores, depositantes en los bancos e inversionistas de riesgo de los fideicomisos. La suspensión de las ejecuciones, a su vez, eliminó transitoriamente la posibilidad de los bancos y acreedores privados de recuperación del crédito. En esas condiciones es muy difícil estimar hasta qué punto la vulneración de derechos bien establecidos afectará la reconstrucción del mercado.

Por su parte, el FONAVI ha sido el programa de vivienda social más importante y su funcionamiento continúa siendo deficiente, a pesar de las reformas recientes que lo descentralizaron a los Institutos Provinciales de la Vivienda y agilizaron su gestión. Se caracteriza por filtraciones muy importantes hacia beneficiarios de ingresos medios, alto costo administrativo y subsidio y baja recuperación del crédito.

En términos de la reestructuración del mercado de crédito hipotecario, sus primeros pasos hacia el futuro dependerán de la forma en que se reorganice el mercado financiero. En primer lugar, si se retorna a un mercado de doble moneda (pesos y dólares) los créditos hipotecarios podrían denominarse en su equivalente en dólares, tomando en cuenta el tipo de cambio. Alternativamente, si los créditos pueden denominarse sólo en pesos, será aconsejable la introducción de una moneda de cuenta del tipo de la UF chilena, que proteja al contrato de la erosión inflacionaria.

En ambos casos, la incertidumbre del ajuste que debe soportar la demanda ocasionará una disminución del tamaño del mercado, a menos que se ofrezca algún tipo de "seguro" a un precio razonable para las familias. En segundo lugar, será muy difícil replicar las condiciones de plazos y costos de los años 90 en el corto plazo, lo que por un tiempo considerable desembocaría en un recorte adicional del tamaño del mercado.

En tercer lugar, en estas condiciones habrá incentivos para que otros oferentes potenciales participen en el mercado (constructores, sociedades de ahorro y préstamo, cooperativas). En la nueva situación, las instituciones financieras tradicionales tendrán pocos incentivos para arbitrar el "descalce" de plazos entre colocaciones y préstamos, por lo que será conveniente ayudar a la formación de un mercado de "largo plazo" entre los interesados directos en este tipo de operaciones. Para ello también debe mejorarse la información sobre deudores, el mercado de inversores institucionales y el ámbito de las bolsas de comercio, en relación con las necesidades específicas del crédito hipotecario. En esos casos debería explorarse la flexibilización de la

regulación financiera para permitir la participación de nuevas instituciones, sin vulnerar la disciplina del mercado ni aumentar el riesgo sistémico.

Por último, se debe retomar con urgencia la normalización de los trámites judiciales de recuperación del crédito hipotecario, arbitrando los medios de resolución de conflictos, pero haciendo prevalecer la seguridad del contrato hipotecario para las partes.

En el caso del FONAVI, una nueva reforma debe restringir el alcance del programa e incluir la atención de una población concentrada en dos tramos: la vivienda precaria/villas de emergencia y la vivienda deficitaria de población con capacidad limitada de pago. Cada tramo se podría atender por separado.

Fondo para erradicar la vivienda precaria: la ejecución se delega en un instituto de desarrollo y promoción social, con el objeto de potenciar el instrumento dentro de un plan que contenga acciones complementarias de erradicación de la pobreza extrema. El mecanismo puede consistir en que cada municipio u ONG, presente proyectos de vivienda para la erradicación de villas para su evaluación por parte del instituto y a ser llevado a cabo por desarrolladores privados que liciten su ejecución. Los beneficiarios del programa deben registrarse previamente en el municipio y el fondo concentra toda la información en un registro único (bajo auditoría externa) que permita controlar la equidad del conjunto de proyectos y su progreso como instrumento de alivio de la pobreza.

Fondo para el mejoramiento de la vivienda deficitaria: los fondos provienen inicialmente del FONAVI y la ejecución puede estar a cargo de los Institutos Provinciales de la Vivienda, de acuerdo con un programa plurianual, al término del cual cada instituto debe operar con fondos propios que surjan de la recuperación de los créditos. La demanda que incluye mejoras, nuevas viviendas, infraestructura sanitaria de predios, etc., se atiende entregando un subsidio directo en proporción inversa a los ingresos familiares y un crédito en condiciones de mercado. La administración de los créditos se hace a través de los bancos o entidades financieras especializadas. Los beneficiarios, coordinados por municipio, ONG o consorcios, constituyen sociedades de garantía de pago vecinal y proponen la solución habitacional de acuerdo con su propia demanda[55].

[55] Ambos fondos fueron evaluados y dimensionados en un trabajo anterior. Véase FIEL (2001).

Referencias bibliográficas

Banco Central de la República Argentina. 1997. Informe Anual al Honorable Congreso de la Nación. Octubre 1997.

Banco Hipotecario Nacional. 1999. Informe Anual. Memoria y Balance.

Banco Hipotecario Nacional. 2000. Informe Anual. Memoria y Balance.

Banco Central de la República Argentina (BCRA). (varios números). *Información de entidades financieras*.

Buera, F., y Nicolini, J. P. 1997. "Los spreads de tasas de interés en Argentina". Buenos Aires, Argentina. Documento mimeografiado.

Catão, L. 1997. "Bank Credit in Argentina in the Aftermath of the Mexican Crisis. Supply or Demand Constrained". Documento de trabajo WP/97/32. Washington, DC, Estados Unidos: Fondo Monetario Internacional.

Cañonero, G. 1997. "Bank concentration and the supply of Credit in Argentina". IMF Working Paper 9740. Washington, DC, Estados Unidos: Fondo Monetario Internacional.

Cooter, R., y T. Ulen. 1988. *Law and Economics*. Nueva York, Estados Unidos: Harper Collins.

Cristini, M., y M. Iariczower. 1997. "Un análisis económico de las políticas de vivienda en Argentina: el FONAVI". Trabajo presentado en la reunión anual de la Asociación Argentina de Economía Política, Bahía Blanca.

Cristini, M., R. Moya y A. Powell, A. 2001. "The importance of an effective legal system for the credit markets: The case of Argentina". En: M. Pagano, editor. Defusing Default: Incentives and Institutions. Washington, DC, Estados Unidos: Banco Interamericano de Desarrollo.

Fair, R., y D. Jaffe. 1972. "Methods of estimation for markets in disequilibrium". *Econométrica* 40: 497-514.

Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas. 1996. *La reforma del Poder Judicial en Argentina*. Buenos Aires, Argentina: Manantial.

Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas. 1998. "Propuesta de institucionalización del microcrédito en Argentina". Buenos Aires, Argentina: FIEL. Documento mimeografiado.

Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas. 1999. "Los costos judiciales y su impacto en las tasas de interés y el acceso al crédito regional". Trabajo de base para el

Informe Anual al Congreso Nacional del Banco Central de la República Argentina. Buenos Aires. Documento mimeografiado.

Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas. 2001. "Crecimiento y equidad en Argentina. Bases de una política económica para la década". Capítulo 15, "La política de vivienda social y la modernización del Fondo Nacional de la Vivienda (FONAVI)". Buenos Aires, Argentina: Ediciones FIEL.

Fleisig, H.W., y N. de la Peña. 1996. "Argentina: How Problems in the Framework for Secured Transactions Limit Access To Credit". Documento de trabajo. Washington, DC, Estados Unidos: Center for the Economic Analysis of Law.

Freixas, X. 1991. El mercado hipotecario español: Situación actual y proyecto de reforma. Colección Estudios FEDEA. Madrid, España: Fundación de Estudios de Economía Aplicada.

Jappelli, T., y L. Pistaferri 2002. "Tax Incentives for Household Saving and Borrowing". CSEF Working Papers 83. Documento de trabajo del CSEF. Salerno, Italia, Universidad de Salerno, Centre for Studies in Economics and Finance.

Kent, R.J. 1980. "Credit Rationing and the Home Mortgage Market". *Journal of Money, Credit and Banking* 12(3): 488-501.

Maddala, G. 1986. "Disequilibrium, self-selection, and switching models". En: Z. Griliches y M.D. Intriligator, editores. *Handbook of Econometrics*. Tomo III. Ámsterdam, Países Bajos: Elsevier Science Publishers.

Mayo, S. 1999. "Subsidies in Housing". Technical Papers SOC-112. Washington, DC, Estados Unidos: Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de Desarrollo Sostenible.

Pindyck, R., y D. Rubinfeld. 1991. *Econometric Models and Economic Forecasts*. Tercera edición. Nueva York, Estados Unidos: Mc Graw-Hill.

Poterba, J.M., y A.A. Samwick. 1997. "Household Portfolio Allocation Over the Life Cycle". Documentos de trabajo del NBER 6185. Cambridge, Estados Unidos: Nacional Bureau of Economic Research.

Powell, A., A. Broda y T. Burdisso. 1997. "An Analysis of Lending Interest Rates in Argentina: A Panel Interpretation of a Search Model with Bargaining". Buenos Aires, Argentina. Documento mimeografiado.

Renaud, B. 2003. “Housing Finance Systems in Emerging Markets: An Overview of Current Issues”. Trabajo presentado en el seminario Housing Finance in Emerging Markets, Banco Mundial, Washington, DC, Estados Unidos. Marzo de 2003.

Smith, L. 1969. “A Model of the Canadian Housing and Mortgage Markets”. *Journal of Political Economy* 77(5): 795-816.

Smith, L.B., K. Rosen y G. Fallis. 1988. “Recent Developments in Economic Models of Housing Markets”. *Journal of Economic Literature* 26: 29-64.

Vicens, M. 1997. “El crédito en Argentina: factores de sobrecosto”. Documento de trabajo presentado en ADEBA (Asociación de Bancos), Buenos Aires, Argentina.

Weder, B. 1995. “Legal Systems and Economic Performance: The Empirical Evidence”. En: M. Rowat W.H. Malik y M. Dakolias, editores. *Judicial Reform in Latin America and the Caribbean*. Documento técnico del Banco Mundial No. 280. Washington, DC, Estados Unidos: Banco Mundial.

World Bank. 1993. “Housing: Enabling Markets to Work”. World Bank Policy Paper. Washington, Estados Unidos: Banco Mundial.

Apéndice: Forma estructural del mercado de crédito hipotecario

La oferta y la demanda de crédito hipotecario se formularon como parte de un sistema de ecuaciones simultáneas. La tasa de interés guía la asignación del crédito y el racionamiento del crédito no se consideró particularmente importante para el período analizado[56]. Aun cuando existen dificultades prácticas en la estimación del racionamiento del crédito[57], la evidencia circunstancial de opiniones de participantes en el mercado indicó que la oferta estaba creciendo más rápidamente que la demanda y se hacía cada vez más competitiva durante el período, lo que hubiera dificultado la aparición de situaciones importantes de racionamiento de crédito.

A.1. Resultados econométricos para la demanda de crédito hipotecario

La ecuación de demanda se especificó de la siguiente forma:

$$\Delta \text{ HIPOTMOSA}_d = C + a_1 \text{ TASHIP} + a_2 \Delta \text{ WSA} + a_3 \text{ Q/ICC} + a_4 \Delta \text{ DES} + a_5 \text{ BHIPOT} + e_d$$

donde las variaciones de la masa de créditos netos hipotecarios responden a la tasa de interés, a los cambios en el ingreso y a algunos parámetros que condicionan la voluntad de las familias de entrar en contratos de este tipo, como el precio de la propiedad en relación con el costo de la construcción y la tasa de desempleo. También se incluyó la participación del Banco Hipotecario como una variable de "efecto de aliento" para el ingreso al mercado de la demanda de recursos medios bajos. Todas las variables se midieron en logaritmos y los datos, de periodicidad mensual, se desestacionalizaron.

En la Tabla A-1 es posible observar los resultados de la estimación de la ecuación de demanda, a través del método de mínimos cuadrados en dos etapas, utilizando como instrumentos las variables predeterminadas de la demanda y las que pertenecen a la oferta, es decir, capacidad disponible para préstamos y riesgo país medido por el indicador EMBI.

Se han estimado cuatro especificaciones alternativas utilizando distintos instrumentos. La ecuación (3) es la preferida para la explicación y su ajuste se considera adecuado por tratarse de datos mensuales. Todos los signos son los esperados y la demanda depende negativamente del

[56] Al menos en el sentido de que la tasa de interés no se ajusta ante excesos de demanda para evitar la eliminación de los "buenos deudores", prefiriéndose racionar cantidades a través de otros mecanismos distintos del precio. Powell y otros (1997) señalan el mismo concepto ante la evidencia de que la tasa de interés activa observada en Argentina es elevada.

[57] Una alternativa consiste en la aplicación de modelos para mercados en desequilibrio; por ejemplo, véase Fair y Jaffe (1972) y Maddala (1986).

nivel de la tasa de interés con una elasticidad relativamente baja (0,52). El ingreso, medido según la variación de los salarios, muestra un efecto positivo sobre la demanda de préstamos hipotecarios, mientras que el aumento del desempleo desalienta la voluntad de endeudamiento, aunque esta última variable no ha resultado estadísticamente significativa. De la misma manera, el aumento del valor de la propiedad tiene un efecto negativo en la demanda, reduciendo los montos demandados[58].

La inclusión de la variable que representa la presencia del Banco Hipotecario en el mercado sugiere el ingreso de más demanda que se encontraba desalentada por las condiciones formales del crédito hipotecario. Esta interpretación debería verificarse con un análisis a un nivel de mayor desagregación de las características de la demanda por entidades[59].

La ecuación (1) es la única que no incluye el efecto del precio real de la vivienda sobre la demanda. En la ecuación (3) se corrigió la influencia de la tasa durante el efecto Tequila, mediante una variable ficticia (que interactúa con la tasa), ya que la demanda no se retrajo tanto como sería de esperar por el aumento de la tasa, entendiendo que se trataba de un fenómeno transitorio[60]. La ecuación (4), incluye el precio de la vivienda como variable explicativa sin deflacionar por el índice del costo de la construcción. La ecuación muestra cambios en los coeficientes, incrementando levemente los correspondientes a las variables del ingreso y de la participación del Banco Hipotecario, mientras se reduce (en términos absolutos) el coeficiente de la tasa de interés aunque continúa siendo significativa. Esta variable que desde el punto de vista del análisis de demanda resulta insuficiente al no medirse relativamente a otros bienes de consumo, ha sido incluida con la mera finalidad de mostrar la sensibilidad de los coeficientes a la variable log(Q/ICC), dado que ésta posee una elevada correlación en el período de la muestra con la tasa de interés. Esta correlación proviene de la exagerada deflación de los costos de la construcción que refleja el índice ICC. Los resultados indican que el comportamiento de la demanda no se altera significativamente por este hecho[61].

[58] Los resultados de elasticidad precio e ingreso son compatibles con la estimación de una muestra representativa que se presenta en Cristini e Iariczower (1997).
[59] Información del propio Banco indica que su negocio se orientaba a los tramos C2 y C3 de demanda, mientras que los bancos privados más grandes atendían mayormente al tramo ABC1.
[60] El 55% de los créditos en dólares eran a tasa variable.
[61] Los problemas de autocorrelación de los residuos subsisten en las tres últimas ecuaciones. Catão (1997) exhibe problemas similares al trabajar con series mensuales.

Tabla A-1.
DEMANDA DE PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS
Variable dependiente: DLOG(HIPOTMOSA)
Método: Mínimos cuadrados en dos etapas (TSLS)
Período: agosto 1993 – diciembre de 2001

Variable	Ecuación (1) Coeficiente (t-estadístico)	Ecuación (2) Coeficiente (t-estadístico)	Ecuación (3) Coeficiente (t-estadístico)	Ecuación (4) Coeficiente (t-estadístico)
C	0,48	3,594	3,161	4,62
	(1,89)	(2,89)	(2,76)	(3,11)
LOG(Q/ICC)		-1,119	-0,811	
		(-2,857)	(-2,22)	
LOG(Q)				-0,60
				(-2,95)
D2001*LOG(Q)				0,00 *
				(-0,29)
LOG(TASHIP)	-0,248	-0,40	-0,527	-0,21
	(-2,03)	(-2,86)	(-3,45)	(-1,97)
DLOG(DES)	-0,063 *	-0,037 *	-0,076 *	0,01 *
	(0,896)	(-0,63)	(-1,21)	(0,14)
DLOG(WSA)	0,67	0,537 *	0,138 *	0,62
	(2,11)	(1,60)	(0,40)	(1,91)
BHIPOT	0,654	0,303	0,360	0,45
	(2,830)	(2,74)	(2,89)	(2,19)
D9496*LOG(TASHIP)			0,02	
			(3,31)	
AR(1)	0,307	0,002 *	0,002 *	0,021 *
	(2,317)	(0,018)	(0,018)	(0,143)
R-cuadrado	0,329	0,356	0,402	0,369
R-cuadrado ajustado	0,294	0,315	0,357	0,322
Durbin-Watson	2,084	1,550	1,720	1,697
Estadístico F	9,491	10,380	10,250	8,818

Notas:
(a) Instrumentos utilizados (además de las variables predeterminadas:
Ec.(1): DLOG(CPRESTMA), LOG(EMBI); Ec. (2): DLOG(CPRESTMA), LOG(EMBI),
Ec.(3): DLOG (PRESTMA), LOG (EMBI), D9496*LOG(EMBI) y Ec. (4): DLOG(CPRESTMA), LOG(EMBI).
(b) Poseen corrección de heterocedasticidad por White.
* No significativas al 10%.

A.2. Resultados econométricos para la oferta de crédito hipotecario

La oferta de crédito hipotecario tiene la siguiente forma:

$$\Delta \text{ HIPOTMOSA}_s = C + b_1 \text{ TASHIP} + b_2 \text{ EMBI} + b_3 \Delta\text{CPREST} + b_4 \text{ ESP_HIPOT} + e_s$$

La oferta fue formulada incluyendo como determinante de ella, además de la tasa de interés de los créditos hipotecarios, el riesgo país (medido según el diferencial de tasas de los bonos

argentinos, EMBI), la capacidad disponible para otorgamiento en préstamo de los bancos y la participación de los bancos españoles en el mercado.

El EMBI es un indicador del costo de oportunidad de los fondos disponibles para otorgamiento en préstamo y se encuentra correlacionado con los flujos de capitales internacionales, por lo que es un indicador confiable de ellos.

Siguiendo los procedimientos usuales de mínimos cuadrados en dos etapas para la estimación de sistemas de ecuaciones simultáneas[62], la estimación de la oferta puede observarse en la Tabla A-2. Los instrumentos utilizados fueron, además de las variables predeterminadas, las variables independientes de la demanda.

Tabla A-2.
OFERTA DE PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS
Variable dependiente: DLOG(HIPOTMOSA)
Método: Mínimos cuadrados en dos etapas (TSLS)
Período: agosto de 1993 – diciembre de 2001

Variable	Ecuación (1) Coeficiente (t-estadístico)	Ecuación (2) Coeficiente (t-estadístico)	Ecuación (3) Coeficiente (t-estadístico)
C	-0,082 *	-0,120 *	-0,076 *
	(-0,77)	(-1,20)	(-0,71)
LOG(TASHIP)	0,09	0,10	0,087
	(2,27)	(2,65)	(2,20)
LOG(EMBI)	-0,02	-0,02	-0,02
	(-3,17)	(3,05)	(-3,17)
DLOG(CPRESTMA (-6))	0,802	0,753	0,809
	(2,01)	(1,89)	(2,02)
ESP_HIPOT			
AR(1)	0,10 *	0,10 *	0,10 *
	(0,65)	(0,48)	(0,65)
R-cuadrado	0,332	0,322	0,333
R-cuadrado ajustado	0,304	0,294	0,305
Durbin-Watson t	1,986	1,984	1,987
Estadístico F	12,76	13,20	12,71

Notas:
(a) Instrumentos utilizados (además de las variables predeterminadas:
Ec.(1):DLOG(DES), DLOG(WSA), BHIPOT y; Ec. (2): ESP_HIPOT, LOG(Q/ICC), DLOG(DES), DLOG(WSA), BHIPOT; Ec.(3): DLOG(DES), DLOG(WSA), LOG(Q), D2001* LOG (Q) BHIPOT
(b) Posee corrección de heterocedasticidad por White.
* No significativas al 10%

[62] Véase, por ejemplo, Pindyck y Rubinfeld (1991).

La regresión de la ecuación de oferta muestra que la sensibilidad de los préstamos a la tasa de interés es baja, siendo más importante el efecto del aumento de la capacidad disponible para otorgamiento en préstamo de los bancos. Por otro lado, el EMBI (diferencial de tasas de los bonos argentinos en dólares respecto de los bonos del Tesoro de Estados Unidos), resultó ser una variable explicativa significativa, pero de bajo impacto. Los resultados no son sensibles al cambio de los instrumentos.

Anexo estadístico

Cuadro A-1
CARACTERÍSTICAS DE LAS VIVIENDAS - ENGE 1996-1997 (%)

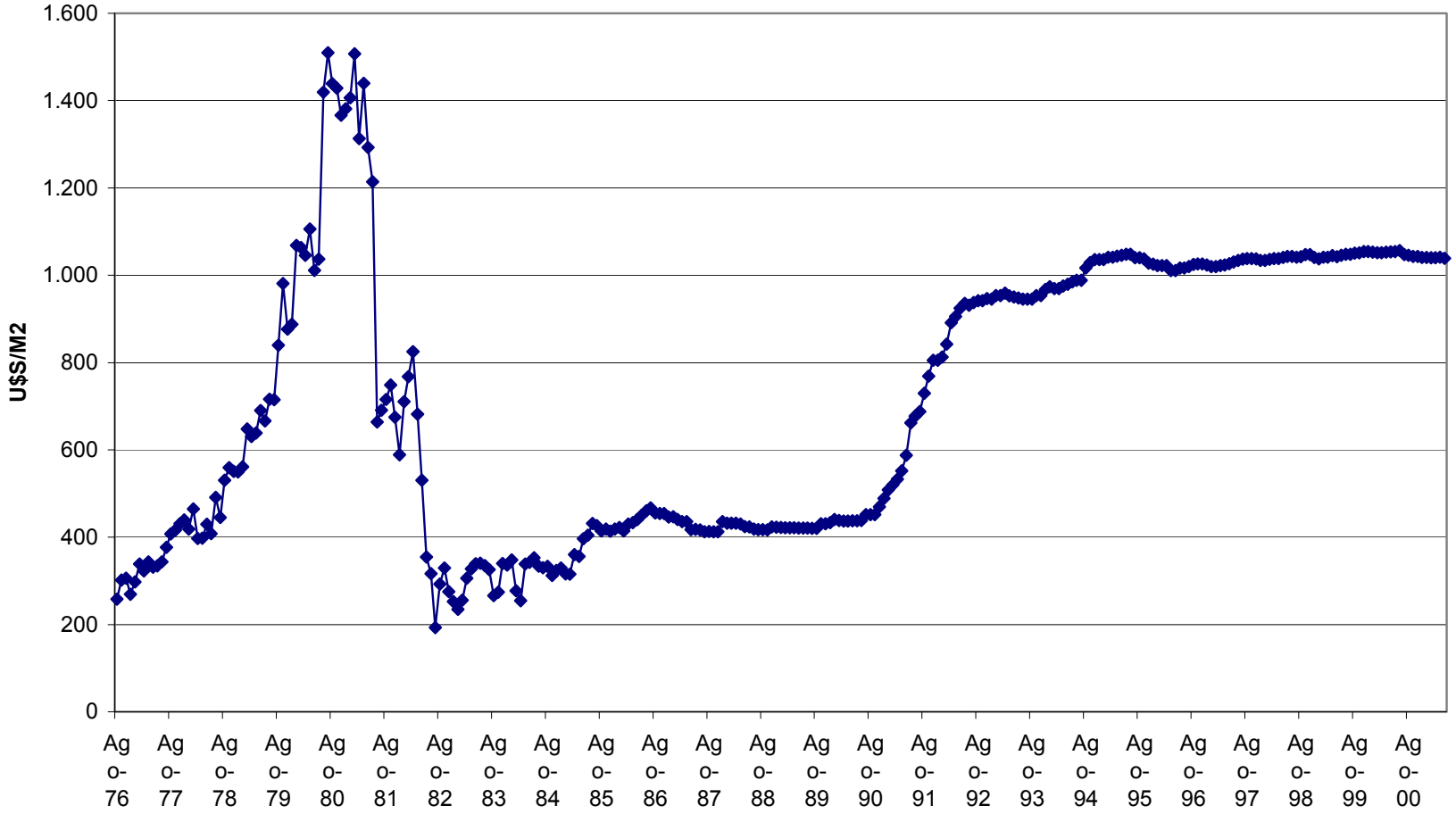
Régimen de tenencia de la vivienda	GBA (Capital + Conurbano)	Pampeana	NOA	NEA	Cuyo	Patagonia	Total
Propietario de la vivienda y el terreno	71,0	70,4	68,1	69,0	69,7	70,4	70,3
Propietario de la vivienda solamente	2,9	3,0	6,9	8,7	2,8	4,5	3,7
Inquilino o arrendatario	12,2	13,2	8,6	8,8	12,5	14,9	12,2
Ocupante por relación de trabajo	1,5	0,8	1,1	1,0	1,3	2,0	1,2
Ocupante por préstamo, cesión o permiso	10,2	11,4	12,1	11,1	11,3	7,7	10,7
Ocupante de hecho	1,4	0,7	2,3	1,0	0,7	0,2	1,1
Alguna otra situación	0,8	0,6	0,9	0,4	1,6	0,3	0,7
Total	100	100	100	100	100	100	100

Cuando ocuparon la casa era:	GBA (Capital + Conurbano)	Pampeana	NOA	NEA	Cuyo	Patagonia	Total
Nueva	50	60	80	71	70	78	60
Usada	50	40	20	29	30	22	40
Ns/nr	0	0	0	0	0	0	0
Total	100	100	100	100	100	100	100

Tienen pagos pendientes por la adquisición o mantenimiento de la vivienda	GBA (Capital + Conurbano)	Pampeana	NOA	NEA	Cuyo	Patagonia	Total
Pagos pendientes	7	11	17	20	27	31	12
No tiene pagos pendientes	93	89	83	80	73	69	88
Ns/nr	0	0	0	0	0	0	0
Total	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: Elaboración propia sobre base a la ENGE, INDEC

Gráfico A-1
PRECIO EN DÓLARES DEL METRO CUADRADO - DEPARTAMENTOS A ESTRENAR
ZONA NORTE DE LA CAPITAL FEDERAL



FUENTE: GIMÉNEZ ZAPIOLA

Cuadro A-2. Hogares por tipo de barrio según quintil de ingreso

	Total	1	2	3	4	5
Medio urbano deficitario sobre total de tipo de barrios	28,4	52,9	37,9	25,3	16,9	7,5
Identificación de problemas % sobre hogares de medios urano deficitario)						
. Villa de emergencia	2,6	6,6	3,1	1,5	0,7	0,1
. Calles de tierra sin veredas ni desagües	20,9	36,8	28,8	19,5	13,1	6,2
. Construcción precaria o muy deteriorada	4,9	9,5	6,0	4,3	3,1	1,2
Vivienda social	11,4	15,1	13,2	11,6	9,9	7,0
Otros	60,2	32,0	48,9	63,1	73,2	85,5

Fuente: Encuesta de Desarrollo Social, agosto de 1997, SIEMPRO (Sistema de Información, Monitoreo y Evaluación de Programas Sociales).

Cuadro A-3
Participación de los bancos en el otorgamiento de préstamos hipotecarios
(US$)

Banco	Diciembre de 1995	
HIPOTECARIO	3.261.373	32,6%
DE LA NACIÓN	2.111.168	21,1%
DE GALICIA	763.560	7,6%
CITIBANK N.A.	277.172	2,8%
RÍO	263.668	2,6%
DE CRÉDITO ARGENTINO	261.079	2,6%
DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	232.829	2,3%
BANKBOSTON	230.716	2,3%
B.N.L.	207.299	2,1%
FRANCÉS	174.515	1,7%
Total	9.992.518	100,0%

Banco	Diciembre de 1996	
HIPOTECARIO	3.574.000	32,6%
DE LA NACIÓN	2.218.778	20,2%
DE GALICIA	857.988	7,8%
RÍO	402.269	3,7%
DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	323.261	2,9%
CITIBANK N.A.	314.535	2,9%
BANKBOSTON	276.867	2,5%
B.N.L.	267.399	2,4%
DE CRÉDITO ARGENTINO	185.473	1,7%
FRANCÉS	167.767	1,5%
Total	10.965.898	100,0%

Banco	Diciembre de 1997	
HIPOTECARIO	3.340.463	26,6%
DE LA NACIÓN	2.660.781	21,2%
DE GALICIA	904.362	7,2%
RÍO	600.883	4,8%
DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	556.683	4,4%
FRANCÉS	504.991	4,0%
BANKBOSTON	434.034	3,5%
CITIBANK N.A.	378.416	3,0%
B.N.L.	323.808	2,6%
DEUTSCHE BANK	265.871	2,1%
Total	12.562.350	100,0%

Banco	Diciembre de 1998	
HIPOTECARIO	3.629.133	23,5%
DE LA NACIÓN	2.954.131	19,1%
DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	1.439.803	9,3%
DE GALICIA	1.221.763	7,9%
BANKBOSTON	842.938	5,5%
RÍO	780.975	5,1%
FRANCÉS	572.015	3,7%
CITIBANK N.A.	498.598	3,2%
B.N.L.	444.127	2,9%
HSBC	363.498	2,4%
Total	15.457.233	100,0%

Banco	Diciembre de 1999	
HIPOTECARIO	3.596.332	22,4%
DE LA NACIÓN	3.005.504	18,8%
DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	1.704.487	10,6%
DE GALICIA	1.341.586	8,4%
BANKBOSTON	938.873	5,9%
RÍO	889.906	5,6%
FRANCÉS	632.490	3,9%
CITIBANK N.A.	484.045	3,0%
B.N.L.	431.774	2,7%
HSBC	419.677	2,6%
Total	16.028.939	100,0%

Banco	Diciembre de 2000	
DE LA NACION	3.246.995	19,0%
HIPOTECARIO	3.133.248	18,4%
DE GALICIA	1.585.685	9,3%
RIO	1.148.042	6,7%
BANKBOSTON	1.082.666	6,3%
FRANCES	751.708	4,4%
CITIBANK N.A.	587.652	3,4%
B.N.L.	470.839	2,8%
QUILMES S.A.	469.132	2,8%
HSBC	426.784	2,5%
Total[1]	17.051.839	100,0%

[1]No se dispone de información del BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES

Tabla A-1. Definición de variables

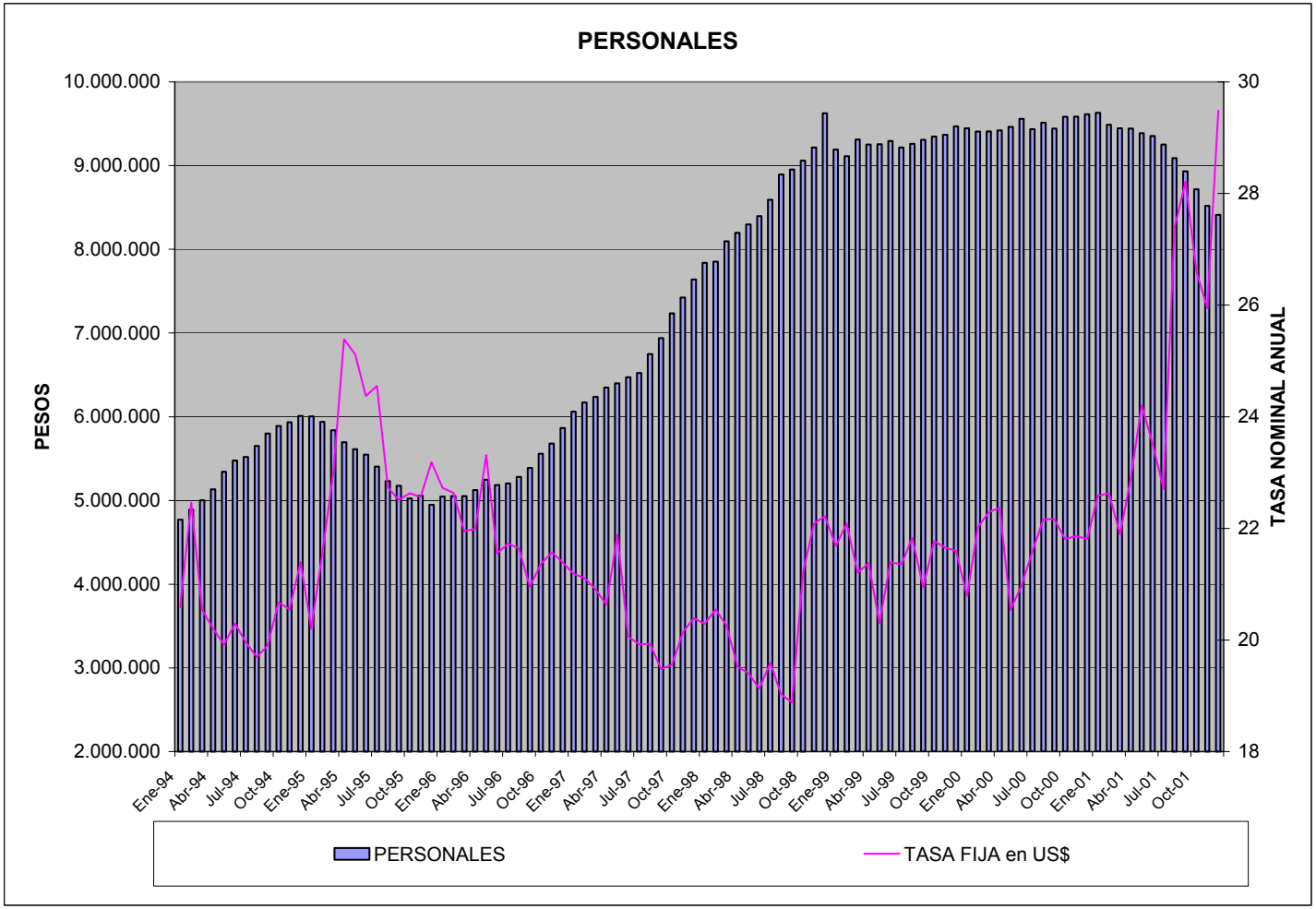
Variables de las regresiones
Período: junio de 1993-diciembre de 2001
Frecuencia: mensual.
HIPOTMOSA: Masa de crédito para la vivienda en dólares, desestacionalizada.
Fuente: BCRA.
TASHIP: Tasa de interés de créditos hipotecarios para plazos mayores a cinco años, en dólares.
Fuente: BCRA.
WSA: Salario nominal, desestacionalizado.
Fuente: (SIJyP) Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones.
Q/ICC: Precio del metro cuadrado de la vivienda en la Capital Federal, en términos del costo de la construcción.
Fuente: Giménez Zapiola e INDEC.
DES: cantidad de subsidios de desempleo otorgados.
Fuente: INDEC.
BHIPOT: Participación del Banco Hipotecario en la masa total de créditos hipotecarios.
Fuente: Estimado sobre la base de información de la Superintendencia de Bancos del BCRA.
D94-96: Variable ficticia que asume el valor de 1 durante la crisis del Tequila.
Fuente: Elaboración propia.
CPRESTMA: Promedio móvil de seis meses de la capacidad disponible para su otorgamiento en préstamos de los bancos, definida como depósitos menos liquidez de las entidades.
Fuente: BCRA.
EMBI: Indicador del rendimiento de los bonos públicos de Argentina, medido como el diferencial de tasas de interés con un bono de Estados Unidos.
Fuente: J. P. Morgan.
ESP_HIPOT: Participación de los bancos de capital español en los créditos hipotecarios para la vivienda.
Fuente: Estimación basada en datos de la Superintendencia de Bancos del BCRA.
MOROS: Tasa de morosidad para el total de préstamos.
Fuente: Estimación basada en datos de la Superintendencia de Bancos del BCRA.

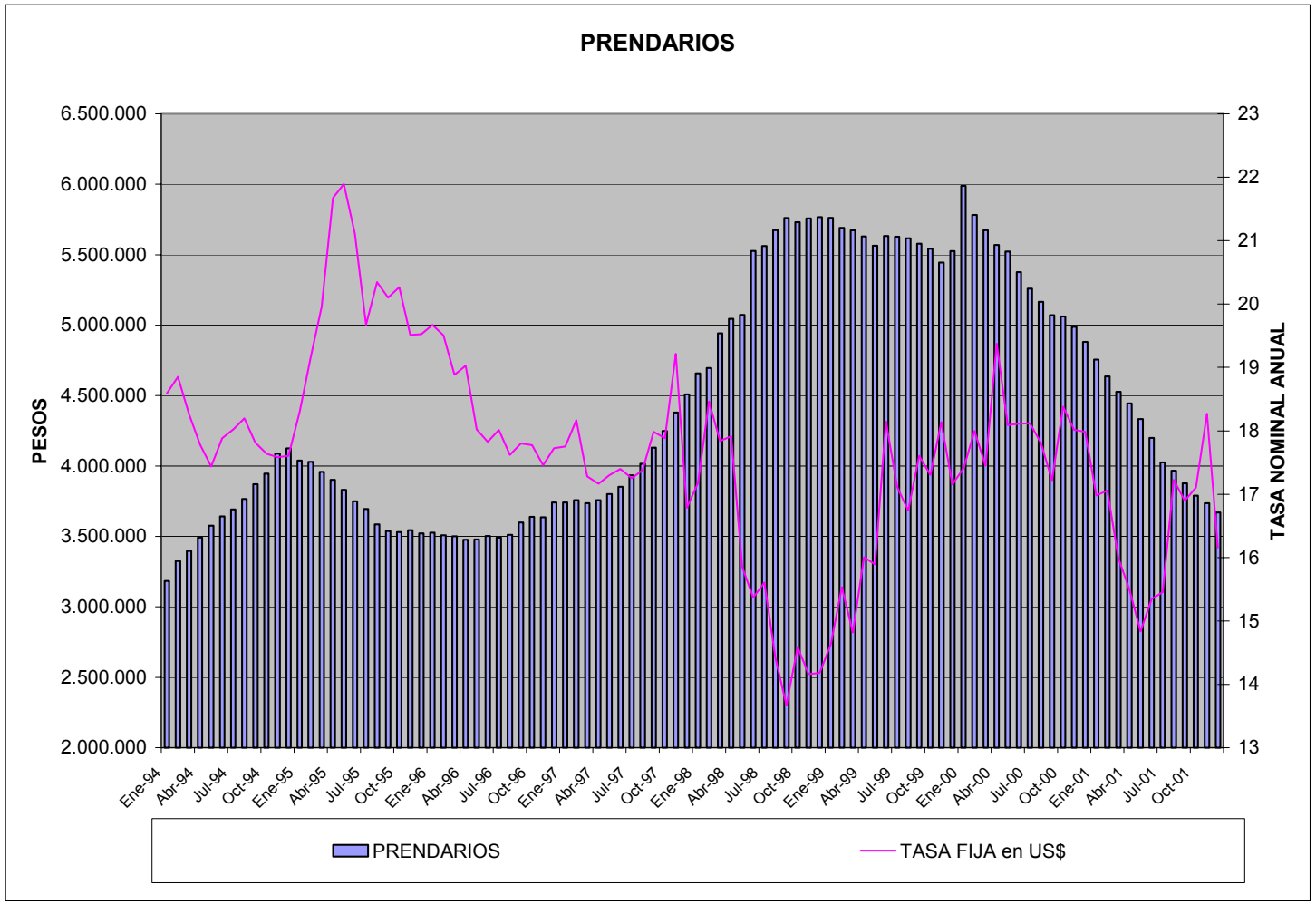
Cuadro A-4.

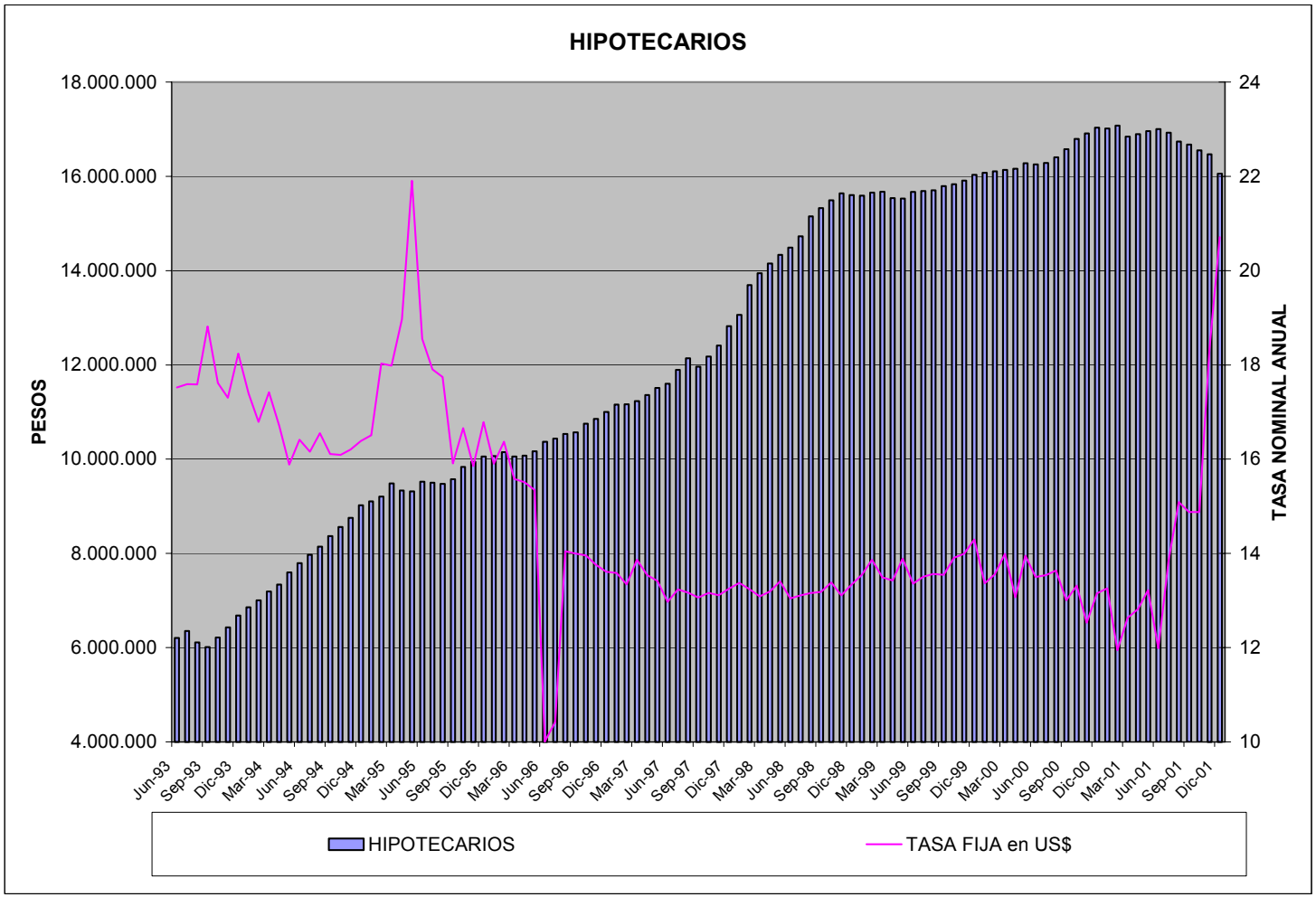
Instrumentos de préstamos bancarios en la cartera de los bancos: correlaciones de los montos									
	Adelantos en cuenta corriente	Documentos	Prendarios	Hipotecas	Hipotecas para la vivienda	Personales	Otros préstamos	Préstamos al Sector Público	Valores privados
Adelantos en cuenta corriente	1,000								
Documentos	-0,383	1,000							
Prendarios	-0,399	0,700	1,000						
Hipotecas	0,473	-0,754	-0,712	1,000					
Hipotecas para la vivienda	0,360	-0,733	-0,700	0,965	1,000				
Personales	0,077	-0,510	0,034	0,441	0,473	1,000			
Otros préstamos	-0,367	0,601	0,537	-0,536	-0,422	-0,172	1,000		
Préstamos al Sector Público	0,428	-0,803	-0,966	0,733	0,717	0,027	-0,603	1,000	
Valores privados	0,461	-0,907	-0,764	0,849	0,847	0,523	-0,503	0,800	1,000

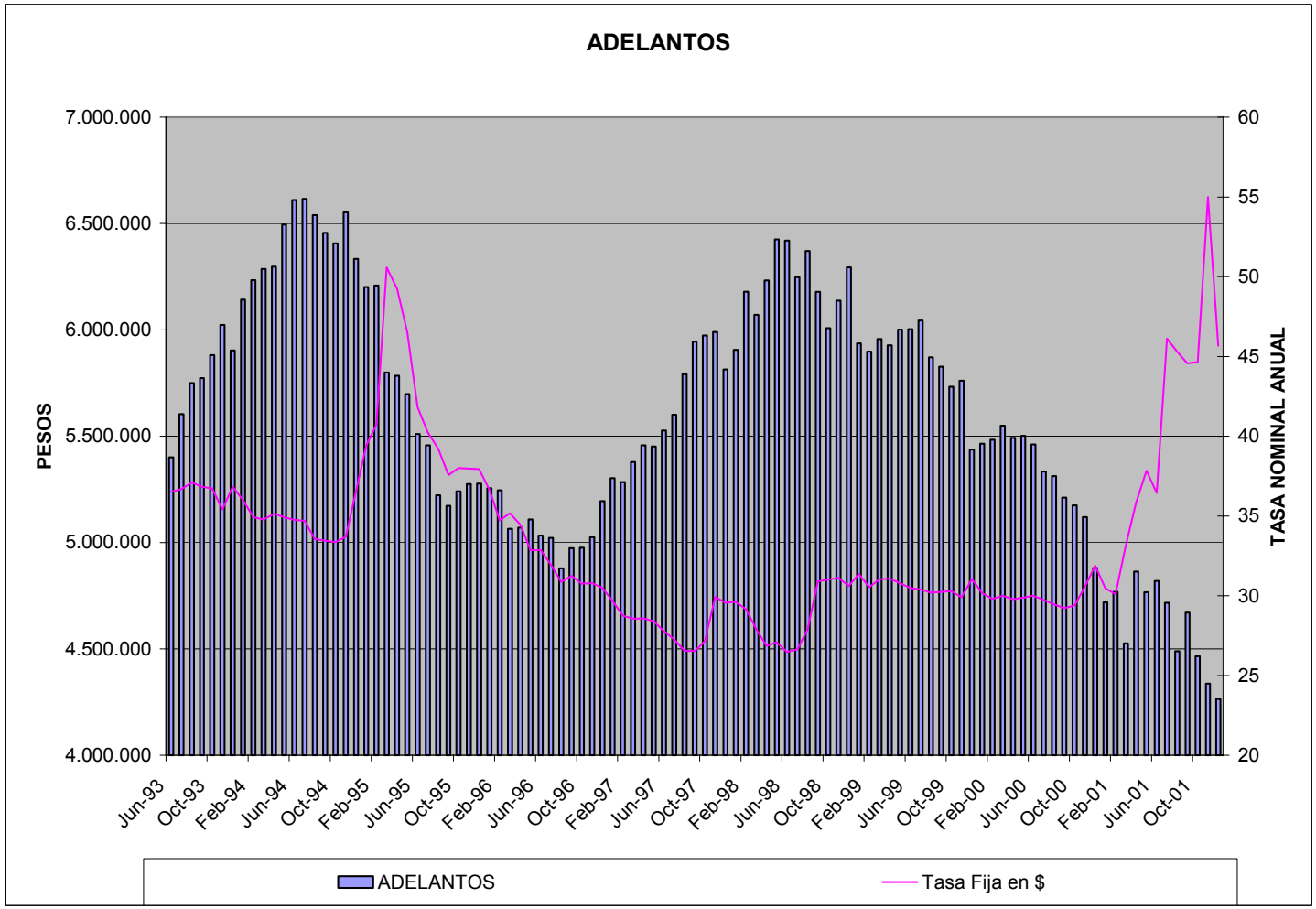
Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

Gráficos A-2.


PERSONALES
PESOS
TASA NOMINAL ANUAL
10.000.000
9.000.000
8.000.000
7.000.000
6.000.000
5.000.000
4.000.000
3.000.000
2.000.000
30
28
26
24
22
20
18
Ene-94
Abr-94
Jul-94
Oct-94
Ene-95
Abr-95
Jul-95
Oct-95
Ene-96
Abr-96
Jul-96
Oct-96
Ene-97
Abr-97
Jul-97
Oct-97
Ene-98
Abr-98
Jul-98
Oct-98
Ene-99
Abr-99
Jul-99
Oct-99
Ene-00
Abr-00
Jul-00
Oct-00
Ene-01
Abr-01
Jul-01
Oct-01
PERSONALES
TASA FIJA en US$


PRENDARIOS
PESOS
TASA NOMINAL ANUAL
6.500.000
6.000.000
5.500.000
5.000.000
4.500.000
4.000.000
3.500.000
3.000.000
2.500.000
2.000.000
23
22
21
20
19
18
17
16
15
14
13
Ene-94
Abr-94
Jul-94
Oct-94
Ene-95
Abr-95
Jul-95
Oct-95
Ene-96
Abr-96
Jul-96
Oct-96
Ene-97
Abr-97
Jul-97
Oct-97
Ene-98
Abr-98
Jul-98
Oct-98
Ene-99
Abr-99
Jul-99
Oct-99
Ene-00
Abr-00
Jul-00
Oct-00
Ene-01
Abr-01
Jul-01
Oct-01
PRENDARIOS
TASA FIJA en US$


HIPOTECARIOS
PESOS
TASA NOMINAL ANUAL
18.000.000
16.000.000
14.000.000
12.000.000
10.000.000
8.000.000
6.000.000
4.000.000
24
22
20
18
16
14
12
10
Jun-93
Sep-93
Dic-93
Mar-94
Jun-94
Sep-94
Dic-94
Mar-95
Jun-95
Sep-95
Dic-95
Mar-96
Jun-96
Sep-96
Dic-96
Mar-97
Jun-97
Sep-97
Dic-97
Mar-98
Jun-98
Sep-98
Dic-98
Mar-99
Jun-99
Sep-99
Dic-99
Mar-00
Jun-00
Sep-00
Dic-00
Mar-01
Jun-01
Sep-01
Dic-01
HIPOTECARIOS
TASA FIJA en US$


ADELANTOS
PESOS
TASA NOMINAL ANUAL
7.000.000
6.500.000
6.000.000
5.500.000
5.000.000
4.500.000
4.000.000
60
55
50
45
40
35
30
25
20
Jun-93
Oct-93
Feb-94
Jun-94
Oct-94
Feb-95
Jun-95
Oct-95
Feb-96
Jun-96
Oct-96
Feb-97
Jun-97
Oct-97
Feb-98
Jun-98
Oct-98
Feb-99
Jun-99
Oct-99
Feb-00
Jun-00
Oct-00
Feb-01
Jun-01
Oct-01
ADELANTOS
Tasa Fija en $