

Gómez Aguirre, Maximiliano; Krysa, Ariel

**Working Paper**

## La dinámica de los préstamos de consumo en 2020 en Argentina: Una aproximación mediante modelos de corrección de error

Economic Research Working Papers, No. 98

**Provided in Cooperation with:**

Economic Research Department (ie), Central Bank of Argentina

*Suggested Citation:* Gómez Aguirre, Maximiliano; Krysa, Ariel (2022) : La dinámica de los préstamos de consumo en 2020 en Argentina: Una aproximación mediante modelos de corrección de error, Economic Research Working Papers, No. 98, Banco Central de la República Argentina (BCRA), Investigaciones Económicas (ie), Buenos Aires

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/249243>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Documentos de Trabajo | 2022 | N 98

*La dinámica de los préstamos de consumo en 2020  
en Argentina: Una aproximación mediante modelos  
de corrección de error*



*ie* | BCRA  
INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

# Investigaciones Económicas

## Documentos de trabajo 2022 | N 98

*La dinámica de los préstamos de consumo en 2020 en Argentina:  
Una aproximación mediante modelos de corrección de error*

*Maximiliano Gómez Aguirre  
Banco Central de la República Argentina*

*Ariel Krysa  
Banco Central de la República Argentina*

Enero de 2022



*ie* | BCRA  
INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Documentos de Trabajo, N 98

***La dinámica de los préstamos de consumo en 2020 en Argentina:  
Una aproximación mediante modelos de corrección de error***

Maximiliano Gómez Aguirre  
Banco Central de la República Argentina

Ariel Krysa  
Banco Central de la República Argentina

Enero de 2022  
ISSN 1850-3977  
*Edición electrónica*

Reconquista 266, C1003ABF  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina  
Teléfono | 54 11 4348-3582  
Correo electrónico | [investig@bcra.gob.ar](mailto:investig@bcra.gob.ar)  
Página web | [www.bcra.gob.ar](http://www.bcra.gob.ar)

Las opiniones vertidas en este trabajo son exclusiva responsabilidad de los autores y no reflejan necesariamente la posición del Banco Central de la República Argentina. La serie Documentos de trabajo está compuesta por material preliminar que se hace circular con el propósito de estimular el debate académico y recibir comentarios. Toda referencia que desee efectuarse a estos Documentos deberá contar con la autorización del o los autores.

# RESUMEN NO TÉCNICO

## Pregunta de investigación

La crisis del COVID-19 modificó profundamente la trayectoria observada en los precios y cantidades de las distintas economías, y la economía argentina no ha sido la excepción. Se destacan el cierre de empresas, la reducción en los niveles de actividad, la aparición de cuellos de botella en la producción, las restricciones a la oferta y movilidad de trabajo, y la caída del ingreso de los hogares. En ese contexto, los Bancos Centrales intentaron sostener el nivel de actividad y consumo implementando un conjunto de políticas expansivas relacionadas con la reducción de las tasas de interés (con su potencial impacto en las demás tasas del mercado) y la provisión de liquidez. El presente trabajo intenta cuantificar el efecto de la caída de la tasa de interés en los préstamos al consumo (de tarjetas de crédito y personales), en pesos al sector privado no financiero, sobre los saldos reales de ese tipo de financiamientos entre marzo y diciembre de 2020.

## Contribución

El documento se inserta en la literatura de préstamos al consumo y sus determinantes. Si bien existen antecedentes sobre esta temática, no se encontraron estudios que exploren por separado las distintas líneas de créditos al consumo para el contexto de la crisis del COVID-19 en Argentina. El presente trabajo construye modelos econométricos de corrección de error para generar escenarios contrafactuales de la evolución de los saldos reales, en pesos, de tarjeta de crédito y préstamos personales entre marzo y diciembre de 2020. En especial, el foco se centra en el efecto de la reducción de las tasas de interés en los primeros meses de la pandemia en Argentina.

## Resultados

Según los ejercicios realizados, la reducción de la tasa de interés en los préstamos al consumo en pesos sirvió como amortiguador para sostener los saldos de los créditos destinados a consumo en el contexto de los primeros meses de la crisis del COVID-19. En particular, en el escenario contrafactual se observó que la caída máxima observada de 5,6 % entre febrero y mayo de 2020 en los saldos reales de tarjetas de crédito podría haber sido más pronunciada de no haberse registrado una reducción en la tasa de interés. Para los préstamos personales en términos reales, el efecto de la disminución de la tasa habría contribuido en menor magnitud para contrarrestar la caída máxima observada de 14,9 % entre febrero y diciembre.

# La dinámica de los préstamos de consumo en 2020 en Argentina:

## Una aproximación mediante modelos de corrección de error\*

Maximiliano Gómez Aguirre\*\*

Ariel Krysa\*\*\*

### Resumen

Con el objetivo de cuantificar el efecto de la caída de la tasa de interés en los préstamos al consumo (tanto aquellos de tarjetas de crédito como préstamos personales, en pesos al sector privado no financiero) en Argentina entre marzo y diciembre de 2020, se estiman modelos mensuales de corrección de errores (donde la muestra empleada incluye el intervalo 2004-2020 y los determinantes son las tasas de interés correspondientes y medidas del nivel de actividad de la economía) y se desarrollan escenarios contrafactuales para cada una de las líneas. Se considera el caso alternativo en que la tasa de interés hubiera quedado fija en 2020 a los valores de febrero de ese año y/o la situación que los parámetros que operasen en los mercados de préstamos al consumo fueran los previos a la crisis del COVID-19. Las situaciones alternativas implementadas en el marco de los modelos econométricos sugieren que la disminución de la tasa de interés habría amortiguado, con distintas magnitudes a lo largo del 2020, la caída ocasionada por los efectos de la pandemia tanto en los préstamos de tarjeta como en los personales.

*Palabras clave:* préstamos al consumo, crisis del COVID-19, Argentina, tarjetas de crédito, préstamos personales

*Clasificación JEL:* C01, E21, E50

### Abstract

With the aim of quantifying the effect of the decrease in interest rates on consumer loans (both credit cards and personal loans, in local currency to the non-financial private sector) in Argentina between March and December 2020, monthly error correction models are estimated, and counterfactual scenarios are developed for each of the credit lines. The sample that is used includes the period 2004-2020 and the determinants are the corresponding interest rates and economic activity measures. As an alternative case, it is assumed that interest rates would have been fixed in 2020 at the values of February that year and/or that the parameters of elasticities that operated in the consumer credit markets were those associated with the pre-COVID-19 context. The counterfactual scenarios implemented within the econometric models suggest that the decline in the interest rate would have cushioned, with different magnitudes throughout 2020, the fall caused by effects of the pandemic both in the credit cards and personal loans real balances.

*Keywords:* consumption credit, COVID-19 crisis, Argentina, credit cards, personal loans

*JEL Classification:* C01, E21, E50

---

\* Los autores agradecen los valiosos aportes y comentarios de Ariel Dvoskin, Germán Feldman, Javier García Cicco, Laura Cuccaro y Tamara Burdisso durante la realización del trabajo. Sin embargo, todos los errores y omisiones de la publicación son exclusiva responsabilidad de los autores.

\*\* Banco Central de la República Argentina. E-mail: mauricio.gomezaguirre@bcra.gob.ar

\*\*\* Banco Central de la República Argentina. E-mail: ariel.krysa@bcra.gob.ar.

## 1. Introducción

En gran parte de las economías del mundo, entre ellas la Argentina, el consumo constituye un componente fundamental de la demanda agregada y se encuentra impulsado por diferentes factores. Así, las investigaciones tradicionales sobre las funciones de ahorro y consumo (en relación, por ejemplo, a las teorías de Ciclo de Vida<sup>1</sup> o la Hipótesis de Ingreso Permanente) incluyen como variables determinantes en ellas a la dinámica de la actividad económica, de la distribución del ingreso y la riqueza, las expectativas de ingreso futuro y la tasa de interés, entre otras. Otro elemento que resulta clave en su evolución es el acceso al crédito provisto por el sistema financiero. Estos instrumentos le permiten a los hogares adelantar consumo<sup>2</sup> y costear su gasto presente mediante líneas de préstamos provistas bajo determinadas condiciones<sup>3</sup>, que varían de acuerdo a características propias del prestamista (entidades financieras bancarias y no bancarias, y entidades no financieras) y del prestatario<sup>4</sup>, así como también de las normativas e instituciones vigentes, de las condiciones macroeconómicas y de la estructura del mercado en cuestión. En forma similar, aquellos rasgos inciden sobre la decisión del repago del endeudamiento contraído.

Desde mediados de la década pasada, el consumo constituye el principal destino de los préstamos en pesos al sector privado no financiero (SPNF) en Argentina. Entendiéndolo como la suma de los préstamos de tarjeta de crédito y los personales, ese tipo de financiamiento triplicó su volumen en términos reales entre 2004 y 2018. Luego sobrevino un estancamiento y achicamiento que fue reimpulsado durante la crisis del COVID-19, la cual supuso cambios abruptos y profundos en la dinámica del mercado en cuestión, cuyo stock real disminuyó en 10% durante 2020. Tanto los segmentos de oferta como de demanda sufrieron los efectos, algunos de los cuales son:

- Demanda:
  - Menor gasto de consumo. Este hecho estuvo influenciado por el menor ingreso disponible de los hogares (motivado, entre otros, por el cierre de empresas, la reducción en los niveles de actividad, los cuellos de botella en las cadenas de valor, y las restricciones a la oferta y movilidad de trabajo), un shock negativo a las expectativas futuras, el aumento en el ahorro “precautorio”<sup>5</sup>, y las restricciones a la movilidad impuestas en el contexto de emergencia sanitaria (BCRA, 2020a: 7, 8;

---

<sup>1</sup> Los trabajos pioneros en esta línea fueron realizados entre 1953 y 1954 por Modigliani y Brumberg (“Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data”).

<sup>2</sup> En términos de las teorías convencionales, los hogares buscan suavizar su consumo dada una restricción presupuestaria intertemporal.

<sup>3</sup> El contrato firmado usualmente incorpora cláusulas relacionadas con la devolución de fondos (plazos, tasa de interés, moneda, períodos de gracia, posibilidad de indexación del capital adeudado), los gastos administrativos del préstamo, los intereses punitivos y las consecuencias de la ocurrencia de mora.

<sup>4</sup> Al respecto, se ha extendido el uso de tecnologías de evaluación, con métodos objetivos y cuantificables, del perfil de riesgo de los tomadores de crédito (*scoring/rating*). Esto le permite a las entidades prestamistas evitar o aminorar los problemas de *moral hazard* y selección adversa. Entre las variables analizadas se encuentran los ingresos mensuales, la condición laboral y los antecedentes de deuda del prestatario. En función de estos parámetros, la agencia financiera establece el monto máximo a otorgar, el plan de pago y las tasas de interés.

<sup>5</sup> Al igual que durante la crisis financiera internacional de 2008-2009, los consumidores adoptaron una actitud “wait-and-see” frente la gran incertidumbre presentada durante la pandemia COVID-19, especialmente durante sus inicios. Ambos shocks se propagaron rápido globalmente con ayuda de los medios de comunicación y las redes sociales (Baldwin y Weder di Mauro, 2020: 16).

BCRA, 2021a: 14). Esa caída en las percepciones fue menor en aquellos hogares cuya actividad principal se inserta en los sectores “esenciales”, o bien se relaciona con éstos por medio de relaciones insumo-producto más intensas (Guerrieri et al., 2020: 22). En muchos casos, estos efectos fueron parcialmente mitigados por transferencias monetarias de emergencia otorgadas por el Estado<sup>6</sup>.

- Transformaciones en las necesidades, preferencias y composición de consumo. Estos se dieron en respuesta a factores como el riesgo de contagio, externalidades negativas en el consumo social, restricciones al consumo “no esencial”<sup>7</sup> y recomendaciones y limitaciones introducidas por el Estado.
- Modificaciones en los medios de pago utilizados. Se registraron cambios en la preferencia por liquidez y en el uso de efectivo por la contagiosidad del COVID-19 y por el potenciamiento de tendencias previas enmarcadas en el contexto de la revolución tecnológica. Estas últimas se refieren especialmente a fenómenos globales relacionados con la inclusión financiera, que permitió que en los últimos años surgieran jugadores (tanto en la oferta como en la demanda) y herramientas no tradicionales —como los neobancos, los Proveedores de Servicios de Pago (SPS) y las billeteras digitales— que ofrecen alternativas de pago a mayores segmentos de la población y, en algunos casos, brindan mejores condiciones económicas. A modo de ejemplo, los neobancos favorecen el uso de servicios financieros digitales al aminorar y eximir tarifas, facilitar los requisitos para la apertura de cuentas bancarias y ofrecer una experiencia móvil completa. La crisis del COVID-19, los escenarios de cuarentena y los desembolsos relacionados con asignaciones sociales para asistir a los sectores más afectados ofrecieron una gran oportunidad para los instrumentos y agentes señalados. Así, fue estimulado el comercio electrónico, la multiplicación de cuentas bancarias y no bancarias y una mayor digitalización en general, visible por ejemplo en el mayor uso de aplicaciones digitales para el manejo de liquidez (BCRA, 2021b).
- **Oferta:**
  - Mayor riesgo de entrega (morosidad) de los préstamos. Los prestamistas incorporaron la incertidumbre, la inestabilidad financiera y el shock al ingreso de los hogares en sus evaluaciones y *scoring*, dando lugar a una retracción, *ceteris paribus*, en la oferta.

Ante tal escenario, los bancos centrales del mundo buscaron sostener el nivel de actividad y consumo, en particular respondiendo por medio de la reducción de las tasas de interés y con la provisión de refuerzos de liquidez adicional (BCRA, 2020b: 19, 20; Muellbauer, 2020). El caso de Argentina no fue una excepción: el recorte de las tasas de interés por parte del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y la extensión de programas como el Programa de Fomento al Consumo y a la Producción de Bienes y Servicios (“AHORA12”) y ciertos beneficios en el pago y uso de tarjetas de crédito favoreció, mediado por el sistema financiero, a una reducción en el costo de los préstamos, con su potencial impacto en el amortiguamiento del impacto del shock contractivo.

En el panorama planteado, tener un seguimiento del stock real de los préstamos al consumo contribuye a complementar los análisis sobre la dinámica del consumo y el ciclo económico a nivel

---

<sup>6</sup> Para el caso argentino, cabe mencionar el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) y el Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP).

<sup>7</sup> Algunos de los sectores que fueron notoriamente afectados fueron el transporte, el turismo y los servicios de educación, entretenimiento y ocio.

agregado, así como a nivel sectorial. Adicionalmente, un entendimiento del mercado de préstamos de consumo genera un mayor conocimiento sobre el estado del sistema financiero y los hogares. En esta búsqueda, el presente trabajo intenta cuantificar el efecto de la reducción de tasas de interés entre marzo y diciembre de 2020 en los préstamos de tarjeta de crédito y los personales. Para alcanzar este objetivo, en el marco de modelos econométricos de corrección de error se desarrollan escenarios contrafactuales para tener una noción de cómo podría haber sido la evolución de cada una de las líneas de préstamos al consumo bajo distintos contextos. Dado que las financiaciones con tarjeta de crédito y los préstamos personales tienen una naturaleza disímil (en cuanto al público objetivo, los plazos y montos involucrados), el análisis se complementa con una exploración sobre potenciales explicaciones adicionales del impacto diferencial que tuvo el shock del COVID-19 sobre la trayectoria de los saldos reales de cada uno de aquellos dos segmentos.

Lo que resta del documento se divide en 6 secciones. En la sección 2 se exponen los datos utilizados y sus fuentes de información. En el apartado siguiente se describen las características del sistema financiero argentino y del mercado de préstamos de consumo en pesos, poniendo foco en la evolución de los préstamos personales y de tarjetas de crédito desde 2004 a 2020. En la sección 4 se hace una revisión de la literatura concentrando la atención en las principales variables consideradas por estudios previos al analizar los determinantes de los préstamos al consumo. Las secciones 5 y 6 exponen, respectivamente, la metodología empleada para estudiar los efectos de la reducción de la tasa de interés, y los resultados correspondientes. Finalmente, la última sección del documento señala las limitaciones del trabajo y ofrece algunas reflexiones finales, mientras que el Anexo resume una serie de medidas económicas oficiales en relación con el mercado de préstamos de consumo llevadas a cabo en 2020.

## **2. Revisión de literatura**

La literatura sobre el mercado de préstamos al consumo es extensa e incluye distintas ópticas. Según Vandone (2009), los enfoques adoptados por los trabajos realizados dentro de este campo de investigación son esencialmente cuatro: 1) aquellos que estudian las características de la industria en cuestión, su funcionamiento y las políticas adoptadas por los agentes ubicados en la “oferta”; 2) los que, desde una aproximación “legal”, analizan el impacto que las regulaciones tienen sobre la competencia y la protección al consumidor; 3) aquellos que aportan una visión socio-psicológica, con vínculos estrechos con la economía del comportamiento, la cual estudia cómo los individuos se ven afectados por los patrones de consumo y las elecciones de endeudamiento; y 4) los que adoptan un enfoque económico, que se concentra en los determinantes de la demanda y oferta de préstamos de consumo, y en las características de los individuos y hogares endeudados.

Como se desprende de la clasificación, se verifica una preponderancia de las aproximaciones “micro” o microeconómicas a la temática. No obstante, un enfoque “económico” podría incluir también a los trabajos que abordan la temática estudiando el volumen agregado de préstamos de consumo (esto es, la sumatoria de los préstamos individuales en toda una economía o región), en tanto serie de tiempo macroeconómica. Es en este último grupo que se encasillaría el presente trabajo, el cual a su vez se focaliza en el segmento correspondiente a la demanda.

Los antecedentes en la literatura consideran diversos indicadores como determinantes del volumen de préstamos de consumo y del cumplimiento de pago. En primer lugar, los niveles o variaciones de actividad económica, de brecha de producto o de demanda agregada (incluso, del consumo en sí mismo) son variables ampliamente adoptadas para explicar la demanda de préstamos al consumo. A nivel microeconómico, también se toma en cuenta el ingreso de las familias, el cual incide tanto sobre la oferta (a través de las evaluaciones crediticias y el racionamiento) como sobre la demanda.

Tomando como escenario a los Estados Unidos de fines de la década de 1920 y principios de la siguiente, uno de los estudios pioneros (Haberler, 1942) concluye que, dada la existencia del ciclo de negocios, la demanda de crédito de consumo a plazo<sup>8</sup> fluctúa cíclicamente (deviniendo más intensa en los *booms* y disminuyendo en las caídas), mientras que la oferta se muestra relativamente elástica. Además, señala que los cambios en el comportamiento del crédito al consumo constituirían una figura ampliamente visible del ciclo económico, si bien no serían los más significativos ni representarían un elemento exclusivamente necesario en la amplificación de aquellos<sup>9</sup> (p. 175).

Utilizando datos agregados de Estados Unidos de 1929 a 1941, Kisselgoff (1952) alcanza conclusiones similares, resaltando que el ingreso real corriente (en particular, el correspondiente al año previo) es un factor fundamental en la demanda de créditos de consumo de corto y mediano plazo. Adicionalmente, Fabbri y Padula (2004) y, Chen Chen y Chivakul (2008) señalan que prevalece una fuerte relación positiva entre el ingreso y el endeudamiento de los hogares, dada por su mayor capacidad de consumo y el mayor gasto (demanda). En tanto, Ashley (2002) argumenta que un mayor nivel de ingreso real implica una expansión en los límites del crédito por el lado de la oferta. Esto se debe a que los prestamistas evalúan con un mejor estándar (la posición financiera o *scoring*) al potencial prestatario. Magri (2007) combina los argumentos anteriores para concluir que el ingreso de los hogares en Italia incrementa la probabilidad de aplicar para un préstamo (demanda) y reduce la probabilidad de estar racionado (por la oferta). Además, coincide con Fabbri y Padula (2004) en que el monto del préstamo a solicitar se ve influido positivamente por la riqueza neta, la cual le permite a los prestatarios dar cuenta de mayores garantías o *colaterales* a los prestamistas. No obstante, una posición contraria podría señalar que los hogares con una mayor riqueza neta son capaces de financiar una mayor parte del consumo con recursos propios, motivo por el cual se genera un efecto negativo en la demanda de préstamos. Otro argumento en la misma línea señala que para niveles bajos de ingreso, la utilidad marginal del consumo es muy alta; por ende, se prevería una demanda relativamente mayor por préstamos (Vega Lacorte y Watkins Fassler, 2013).

---

<sup>8</sup> Esta categoría cubre a la mayor parte de los préstamos de corto y mediano plazo, como los destinados a la compra de automóviles, los “revolving” o rotativos (que se componen esencialmente de préstamos de tarjetas de crédito) y otros préstamos (entre los cuales se incluyen los personales y aquellos para la compra de muebles y electrodomésticos). La devolución de dichos créditos se esquematiza en dos o más pagos, excluyendo créditos asegurados por real estate (Park, 1993: 23).

<sup>9</sup> Los ciclos económicos y financieros están íntimamente vinculados y atravesados uno por el otro. Por ejemplo, el PIB se puede ver afectado por la presencia de desbalances financieros (que pueden incluir, en especial para países emergentes, desequilibrios en la Cuenta Corriente). En este sentido, algunas mediciones del ciclo de negocios adoptan medidas de cálculos de producto potencial “financieramente neutrales”, en tanto incorporan índices de condiciones financieras (Borio et al., 2013).

Otros estudios se ubican en puntos intermedios cuando apelan a la distribución del ingreso. En este sentido, Dauten (1954) señala que la propensión a utilizar crédito para financiar el consumo se incrementa con el ingreso del hogar, pero en niveles de ingreso medio alto se estabiliza y luego declina. Sin embargo, ante alteraciones en la forma de la distribución del ingreso, esa acepción se puede matizar. Así, el uso de crédito al consumo de durables se modifica durante el ciclo económico porque los cambios en el ingreso real de las familias transforman los percentiles de ingreso real a los cuales pertenecen y en los cuales distintos montos de préstamos son demandados. Es por ello que la distribución del ingreso se tornaría un factor adicional que puede determinar el volumen de crédito de consumo y la propensión a demandarlo (Dauten, 1954: 122).

Desde una perspectiva similar a Dauten, Park (1993) argumenta que los individuos de ingreso medio que no perciben grandes sumas pero esperan un ingreso estable a futuro son quienes en promedio más toman prestado para financiar su consumo. En contraste, las personas de ingreso medio-alto tendrían menores necesidades crediticias, mientras que aquellas de ingreso bajo sin empleo estable serían aversos y/o incapaces de tomar créditos (p. 29). En la misma sintonía, Hendricks et al. (1973) reporta, usando datos de encuestas de Estados Unidos, que los mayores ratios de deuda de consumo a plazo respecto al ingreso se corresponden con familias de ingreso medio. Adicionalmente, Kennickell y Shack-Marquez (1992) muestra que la proporción de familias que cuentan con tarjetas de crédito y otras deudas de consumo es mayor en sectores de ingresos medios. En este sentido, un cambio en la distribución del ingreso hacia hogares de ese estrato se asociaría con mayor demanda de crédito a plazo para consumo, dado un monto de consumo (Park, 1993: 30). En forma análoga, algunas investigaciones describen que las capas poblacionales con una riqueza intermedia tienen una relación posiblemente positiva con la demanda de crédito (Vandone, 2009: 22).

Los potenciales términos y condiciones de los créditos al consumo (tasas de interés, plazos, montos máximos/mínimos, comisiones, garantías, costos financieros) son otros elementos que se han tomado en cuenta en la literatura en cuestión. Dada la mayor disponibilidad de datos, la tasa de interés es el candidato más empleado (en comparación con los otros componentes de los estándares crediticios) a la hora de analizar los determinantes de los créditos. La variable en cuestión constituye (en complemento a la evolución de los precios de los bienes consumidos) el precio que los acreedores cobran a los receptores de los préstamos adquiridos, quienes deberán resignar un monto de ingreso futuro para cancelar su consumo presente y compromiso de deuda<sup>10</sup>. Tasas de interés más altas representan un mayor costo del consumo presente y, por ende, lo desestiman respecto a otro escenario más atractivo de menores tasas. En particular, desfavorecen y postergan el uso de crédito para realizar compras, con lo cual la proporción de consumo financiado con deuda decrece. Así también, mayores tasas de interés motivan la rapidez en el pago de deudas existentes. En conjunto, una tasa de mayor magnitud implicaría una ralentización de los préstamos para consumo en términos del consumo (Park, 1993: 30). Si bien este fenómeno está bastante aceptado, no hay un consenso en cuanto a la significatividad de aquella determinación.

---

<sup>10</sup> Dado que el ingreso futuro crece con la tasa de inflación, la tasa real de interés *ex ante* puede resultar, en ciertas circunstancias y bajo ciertos supuestos, más precisa para medir el precio del consumo presente en términos de ingreso futuro.

Al respecto, el trabajo seminal de Kisselgoff (1952) sostiene que los cambios en las cláusulas crediticias pueden tener un efecto potencial en el volumen de préstamos al consumo, pero la magnitud de su importancia es menor cuando se lo compara con el ingreso real (p. 60). En este mismo sentido, Dauten (1954) afirma que para el caso de la compra de bienes durables, los costos crediticios representan una magnitud menor respecto a las sumas desembolsadas, motivo por el cual la recurrencia al crédito sería poco sensible a cambios en las cláusulas del préstamo (p. 122). En una posición similar se ubican Ashley (2002) y Del Río (2002). Algunos de los argumentos que se esgrimen para la explicación de la poca reacción del endeudamiento de los consumidores ante movimientos en las tasas de interés se fundan en los costos de información, la falta de educación financiera o el hecho de que una parte considerable de los clientes abonan sus tarjetas de crédito a tiempo y, en consecuencia, no deben pagar intereses (Chen, 2007). Contrariamente a Ashley (2002) y Del Río (2002), Gross y Souleles (2001) señalan que la tasa de interés sí es significativa.

Complementando los análisis anteriores, ciertos estudios postulan al spread entre las tasas de interés de los préstamos al consumo y los retornos a las inversiones financieras (como los depósitos a plazo o los bonos del Tesoro) como otro punto de importancia en la dinámica de los préstamos al consumo. Esto se debe a que los hogares podrían financiar en mayor o menor medida su endeudamiento mediante colocaciones en activos. Así, cuando el spread mencionado es menor, una mayor proporción del consumo puede ser financiado con activos propios, y viceversa. En esta dirección, Park (1993) señala que la brecha de tasas incidió significativamente en el comportamiento de los consumidores de Estados Unidos entre 1970 y 1992 (p. 32-33, 37).

Otro elemento tomado en cuenta en los tópicos en cuestión es la composición demográfica de los consumidores en cuanto a características como la edad. De acuerdo con la hipótesis de ingreso permanente, los consumidores maximizan su utilidad intertemporal adquiriendo préstamos para suavizar su patrón de consumo a lo largo de la vida respecto al ingreso percibido. Dado que los jóvenes poseen bajos ingresos relativos y riqueza acumulada respecto a los que se encuentran en edades adultas y una menor aversión al endeudamiento, tienen una probabilidad mayor de financiar su consumo presente con su ingreso futuro (esperado)<sup>11</sup>. En este sentido, Park (1993) clasifica a la población (activa) en tres tipos de edades: 1) aquellos que no toman decisiones financieras en forma independiente (menores de 20 años); 2) aquellos que toman decisiones financieras en forma independiente y descansan en su ingreso futuro (entre 20 y 34 años); 3) aquellos que toman decisiones financieras independientes y cuyo consumo recae fundamentalmente en el ingreso corriente y la riqueza acumulada (35 años hacia adelante)<sup>12</sup>. Bajo este marco, el autor estipula que la tendencia al incremento en el crédito de consumo a plazo entre 1960 y 1990 en Estados Unidos se podría asociar a una expansión demográfica de los jóvenes de 20 a 34 años, los cuales descansarían en mayor medida sobre su ingreso futuro a la hora de definir el consumo presente (p. 29).

En estudios relacionados, también se consideran otros factores demográficos individuales (que igualmente se pueden extrapolar a nivel macro), tales como el estatus civil los miembros del hogar, la

---

<sup>11</sup> A su vez, los jubilados tendrían una menor probabilidad de tomar deuda, debido a las expectativas reducidas de ingreso futuro (Vandone, 2009).

<sup>12</sup> Hendricks et al. (1973) reporta que el cociente entre deuda a plazo e ingreso disminuye en el subgrupo poblacional de 30 a 34 años y de 35 a 40 años.

presencia de hijos, la edad de ellos y el nivel de educación alcanzado. En primer lugar, cierta evidencia muestra un mayor endeudamiento para consumo de las personas casadas (Crook, 2006) y de aquellos hogares (en especial aquellos con una gran cantidad de miembros) que cuentan con hijos menores de 18 años (Dauten, 1954: 121). Esta última situación se da aun siendo que la presencia de niños actúa como un incentivo para incrementar el ahorro para satisfacer la transferencia intergeneracional de activos. Por otro lado, la educación tendría un efecto positivo en el nivel de endeudamiento ya que refleja expectativas de ingresos futuros mayores y de mayor estabilidad laboral y en tanto reduce el costo de ingresar al mercado de crédito por la posesión de mejores herramientas en las decisiones de ahorro y consumo (Vandone, 2009: 10, 13).

La literatura relacionada también incorpora argumentos institucionales (que inciden tanto en la oferta como demanda de crédito), en particular, la eficiencia y dureza de los castigos relacionados con la morosidad. Al respecto, la terminología “insolvencia estratégica” describe la mayor propensión al endeudamiento en contextos en que los contratos y obligaciones pueden ser esquivados con un menor costo (comportamientos oportunistas hacia la falta de repago) y en que se verifican mercados de crédito segmentados. No obstante, en esas circunstancias el costo del crédito (así como las garantías solicitadas) impuesto por los prestamistas puede ser mayor, por lo cual indirectamente podría reducirse la cantidad demandada (Fabbri y Padula, 2004; Vandone, 2009: 10, 11, 16, 22).

Del conjunto de variables mencionadas, el presente trabajo emplea especialmente el nivel de ingreso agregado (en particular, el Estimador Mensual de Actividad Económica, EMAE) y la tasa de interés de cada una de las líneas de préstamos consideradas. Si bien hay otros indicadores que potencialmente podrían incluirse en el análisis o que fueron testeados<sup>13</sup>, se utilizaron únicamente las dos variables mencionadas por la disponibilidad de datos y para contar con modelos lo más parsimoniosos posibles.

### **3. Datos**

Las variables a explicar en los modelos desarrollados son las variaciones en el promedio mensual de saldos diarios en moneda nacional de préstamos, al SPNF, de tarjetas de crédito y personales<sup>14</sup>, ambas en términos reales y ajustadas por estacionalidad<sup>15</sup>. Las series originales, desde enero de 2004 a diciembre de 2020, fueron extraídas del BCRA.

Entre mayo de 2020 y diciembre de 2020, la serie de préstamos de tarjeta de crédito excluye las financiaciones en pesos “Crédito a Tasa Cero” y “Créditos a Tasa Cero Cultura” previstas en el Decreto N° 332/2020 (y modificatorios). Éstas, según las Comunicaciones del BCRA “A” 6993 (del

---

<sup>13</sup> Se realizaron adicionalmente pruebas incorporando la masa salarial, aunque dicha estimación no dio lugar a resultados precisos en 2020.

<sup>14</sup> Los préstamos personales se definen, de acuerdo al Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos (SISCEN) del BCRA, como: “los préstamos de efectivo acordados a personas físicas sin garantía hipotecaria o prendaria. No incluye los derivados de adelantos en cuenta (corriente u otras a la vista) o de la compra de documentos, ni los instrumentados bajo la modalidad de documentos a sola firma, o documentos descontados o créditos documentarios, ni los saldos deudores por el uso de tarjetas de crédito”.

<sup>15</sup> De esta forma, las series miden la diferencia entre la adquisición de nuevos créditos y la cancelación de los preexistentes.

24 de abril) y “A” 7082 (del 6 de agosto), debían ser acreditadas en la tarjeta de crédito —emitida por la entidad— del solicitante de la financiación, a todos los clientes elegibles que las soliciten. Para realizar el análisis, se restaron estos montos otorgados del stock total de tarjetas de crédito ya que, aun siendo contabilizados dentro de la categoría tarjeta de crédito, no son comparables con los que habitualmente se incluyen en ese grupo<sup>16</sup>.

Los saldos nominales de las dos líneas de préstamos de interés en el análisis (tarjetas de crédito y personales), fueron deflactados a partir de un índice de precios elaborado con diversas fuentes<sup>17</sup> y luego ajustados por estacionalidad por medio de la metodología X-13 ARIMA<sup>18</sup>.

Las variables explicativas consideradas en cada modelo individual son esencialmente dos. En primer lugar, se incluye el EMAE en términos reales y ajustado por estacionalidad. La fuente de información utilizada para ello es el INDEC. Por otro lado, las tasas de interés empleadas tienen un tratamiento análogo respecto a los saldos reales: mientras que los datos de tasa de interés de préstamos personales se extraen en su serie original (serie mensual de tasas de interés en % nominal anual por préstamos al SPNF en moneda nacional, sector privado, total, préstamos personales) para todo el período, las correspondientes a tarjeta de crédito se construyen como un promedio ponderado de las tasas correspondientes solo a préstamos con tasa positiva, para aislar el efecto de los “Créditos a Tasa Cero”. En todos los casos, la fuente de información es el BCRA<sup>19</sup>.

#### **4. Los préstamos de consumo en Argentina**

América Latina en general y Argentina en particular presentaron históricamente niveles relativamente bajos de profundidad financiera y bancarización. Un primer pantallazo al respecto puede delimitarse a partir de los datos sobre la posesión de alguna cuenta en una institución financiera regulada publicados por el Banco Mundial en el Global Financial Inclusion Index<sup>20</sup>. La evolución de dicha variable, exhibida en el gráfico 1, da cuenta que Argentina se ubicaba en 2017 en circunstancias similares a las de América Latina (ambos registraban porcentajes en torno a 50%), por debajo de los países de ingreso alto (que contaban con un alcance poblacional casi total), de Brasil, Chile, Uruguay, los países en desarrollo (con una proporción cercana al 60%) y los de ingreso medio

---

<sup>16</sup> Los “Créditos a Tasa Cero”, incluidos en el ATP y destinados especialmente a monotributistas y trabajadores autónomos afectados en forma crítica por la situación de pandemia, daba el acceso a través de tarjeta de crédito a un máximo de \$150.000 y permitía la posibilidad a sus beneficiarios de devolver el dinero sin pagar ningún interés ni costo financiero. De acuerdo con la Comunicación “A” 6993 del BCRA, la financiación sería acreditada en tres cuotas mensuales, iguales y consecutivas; además, contaría con un período de gracia de 6 meses a partir de la primera acreditación, mientras que al séptimo mes se reembolsaría en al menos 12 cuotas mensuales y consecutivas. En el mes de agosto de 2020 los créditos con tasa cero representaban más del 7% del stock total de préstamos por tarjeta de crédito.

<sup>17</sup> El índice fue construido empleando el IPC Nacional y del Gran Buenos Aires publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), el IPC de la Dirección Provincial de Estadística y Censos de San Luis (DPEyC San Luis) y el IPC de la Dirección General de Estadística y Censos del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires (GEyC GCBA).

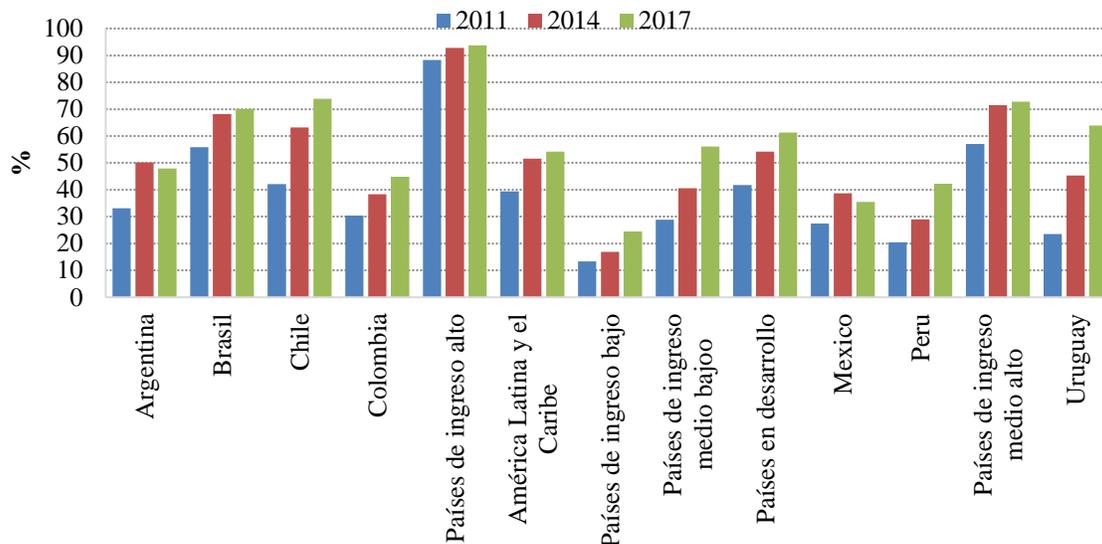
<sup>18</sup> Para ello, se empleó el software estadístico Demetra+.

<sup>19</sup> De acuerdo al SISCEN del BCRA, constituyen tasas de interés promedio ponderado por el monto operado (“saldo deudor de las liquidaciones individuales del anteúltimo mes del sistema de tarjetas de crédito y saldo acreditado según Com. “A” 6993 y “A” 7082 a partir de mayo 2020; y capital efectivamente desembolsado en el día para préstamos personales”).

<sup>20</sup> Este indicador está basado en encuestas realizadas en cada uno de los países. Para el caso argentino, excluye áreas con población rural dispersa, que dan cuenta del 5,7% del total de la población.

alto (con valores aproximados de 70%), y por encima de Colombia, México y Perú. No obstante, la trayectoria en el pasaje entre 2014 y 2017 expone un estancamiento para Argentina, a diferencia de gran parte de los Estados y grupos seleccionados (con la excepción de México).

**Gráfico 1.** Posesión de alguna cuenta en una institución financiera regulada (% de la población mayor a 15 años)



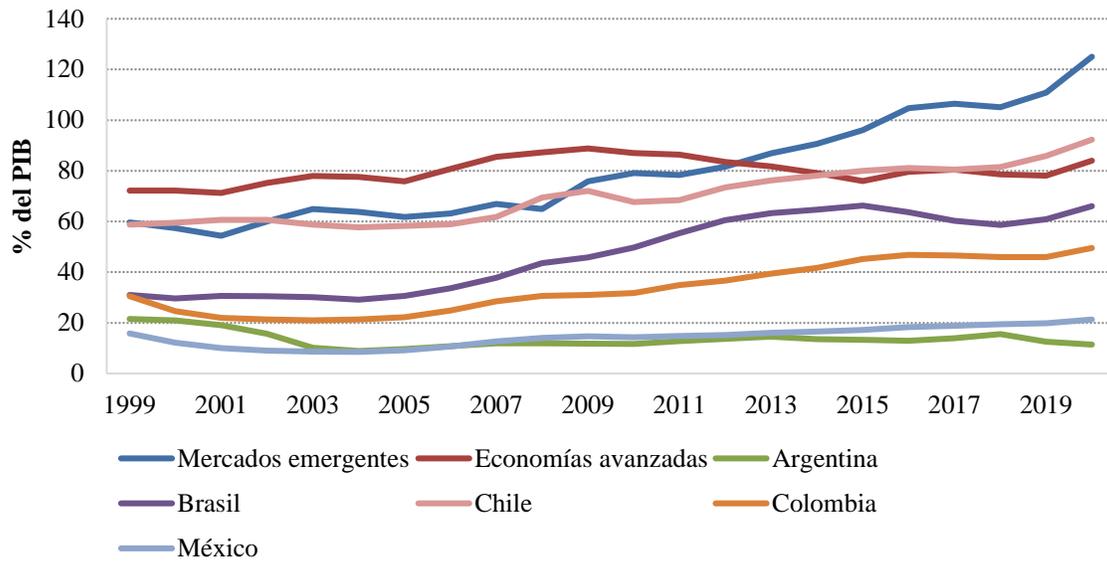
**Fuente:** Elaboración propia en base a Demirgüç-Kunt et al. (2018)

La crisis del COVID-19 marcó un nuevo estímulo para el país (así como a gran parte de los países de América Latina) hacia un mayor grado de bancarización. Los escenarios de cuarentena y los desembolsos relacionados con asignaciones sociales para asistir a grupos sociales vulnerables significaron en los hechos un notable impulso a la multiplicación de cuentas bancarias (y no bancarias) y a una mayor digitalización en general. Durante el segundo trimestre de 2020, se efectuó en Argentina la apertura récord de 5 millones de cuentas bancarias, permitiendo que 3 millones de nuevas personas accedieran a ese instrumento. De esta forma, el porcentaje de población adulta con al menos una cuenta bancaria (CBU) pasó de 82% en marzo de 2020 a 91% en junio del mismo año<sup>21</sup>, alcanzando así proporciones similares a los países desarrollados (BCRA, 2021b).

En lo que respecta a la penetración del sistema financiero en términos de préstamos, la mayoría de los países de la región y especialmente Argentina presentan magnitudes incluso menores que el promedio de los países emergentes. De acuerdo a datos del BIS, entre 1999 y 2020 el crédito bancario al SPNF en términos del PIB promedió el 13,6% para Argentina, 14,4% para México, 33,8% para Colombia, 47,3% para Brasil, mientras que los mercados emergentes y países avanzados tienen porcentajes de 79,9% y 80%, respectivamente (gráfico 2). No obstante, tal promedio es sólo parcialmente indicativo de la evolución de dichos países en el intervalo de tiempo en cuestión. Por un lado, Argentina disminuyó “punta a punta” su porcentaje de crédito bancario al SPNF/PIB desde inicios de siglo XXI, pasando del entorno de 22% a 11%.

<sup>21</sup> Estas cifras, publicadas en el Informe de Inclusión Financiera del BCRA de mayo de 2021, se basan en información proveniente de la cámara Compensadora Electrónica S.A. (COELSA), el INDEC y el BCRA.

**Gráfico 2.** Evolución del crédito bancario al SPNF en términos del PIB, países seleccionados (1999-2020)

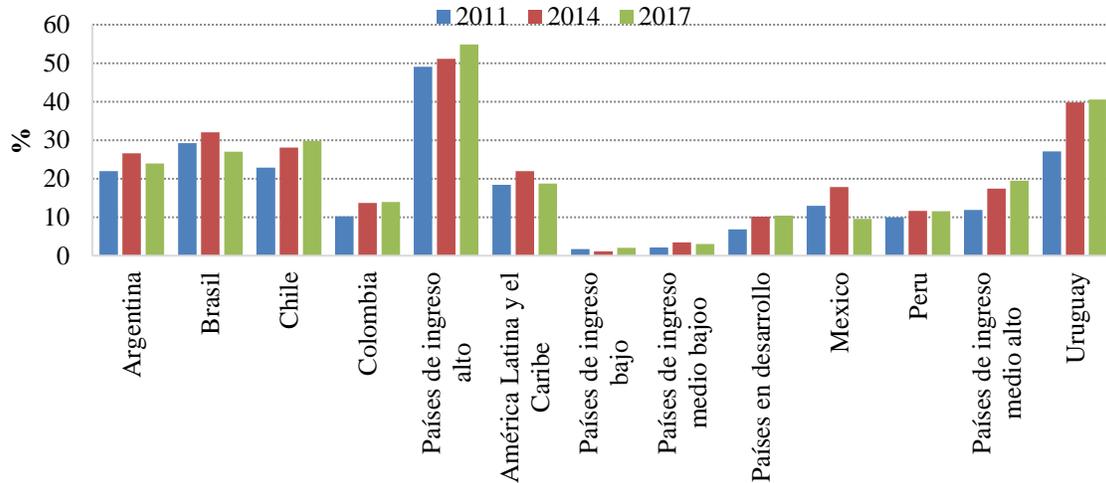


**Fuente:** Elaboración propia en base a BIS Total Credit Statistics y Dembiermont et al. (2013)

Contrariamente a Argentina, los casos de México, Colombia y Brasil mostraron un crecimiento en el cociente (crédito bancario al SPNF/PIB) a lo largo del período. Partiendo de porcentajes de 16%, 31% y 31%, respectivamente, dichos países alcanzaron ratios de 21%, 50% y 66% en 2020; sin embargo, ese incremento fue menor al del promedio de los países emergentes (que punta a punta duplicó su valor desde 60% a 120%, en gran medida explicado por China) y Chile (que a inicios del intervalo en cuestión tenía un porcentaje similar al de las economías emergentes e iniciando la década de 2020 posee valores en el entorno del promedio los países desarrollados, esto es, 90%).

Otra perspectiva de la dimensión del mercado de crédito (y, específicamente, del destinado al consumo) argentino en términos internacionales se desprende de puntualizar en la difusión de las tarjetas de crédito entre la población (gráfico 3). En este sentido, la extensión de ese instrumento en 2017 en Argentina alcanzaba a un 24% de la población mayor a 15 años, proporción más elevada respecto al promedio de América Latina y el Caribe (19%), los países en desarrollo (10%) y los de ingreso medio alto (10%). A su vez, se ubicaba en un entorno similar al de otros países como Brasil (27%) y Chile (30%), los cuales, según otras variables previamente inspeccionadas, contaban con una profundidad financiera mayor.

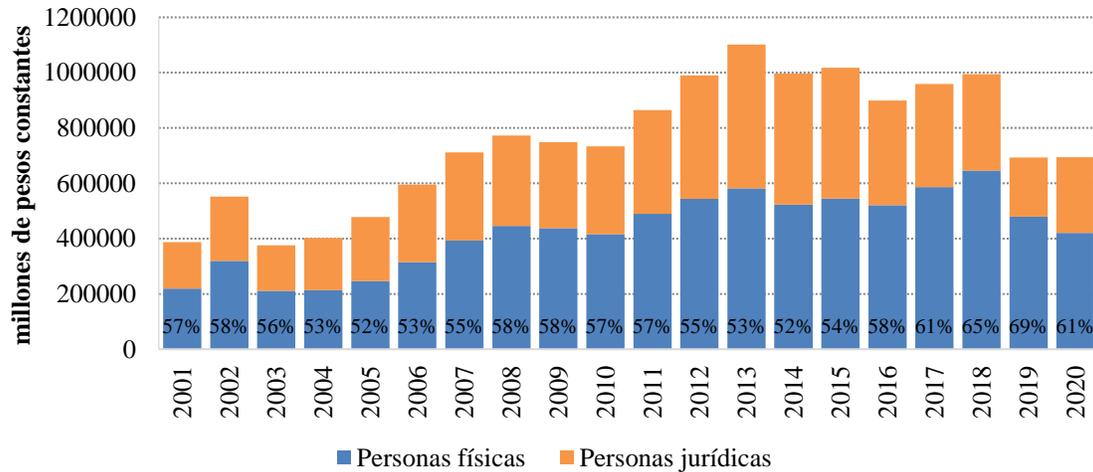
**Gráfico 3.** Posesión de tarjeta de crédito (% de la población mayor a 15 años)



**Fuente:** Elaboración propia en base a Demirgüç-Kunt et al. (2018)

Una caracterización más precisa del caso argentino puede en primera instancia alcanzarse observando directamente la evolución de los préstamos al SPNF. Una rápida inspección del gráfico 4 permite distinguir 6 grandes períodos en el intervalo 2001-2020: 2001-2003, 2003-2008, 2008-2010, 2010-2013, 2013-2018 y 2018-2020:

**Gráfico 4.** Composición de los préstamos al SPNF en pesos por tipo de titular, promedio anual de saldos reales promedios mensuales (2001-2020)



**Fuente:** Elaboración propia en base a datos de BCRA, INDEC, GEyC GCBA y DPEyC San Luis.

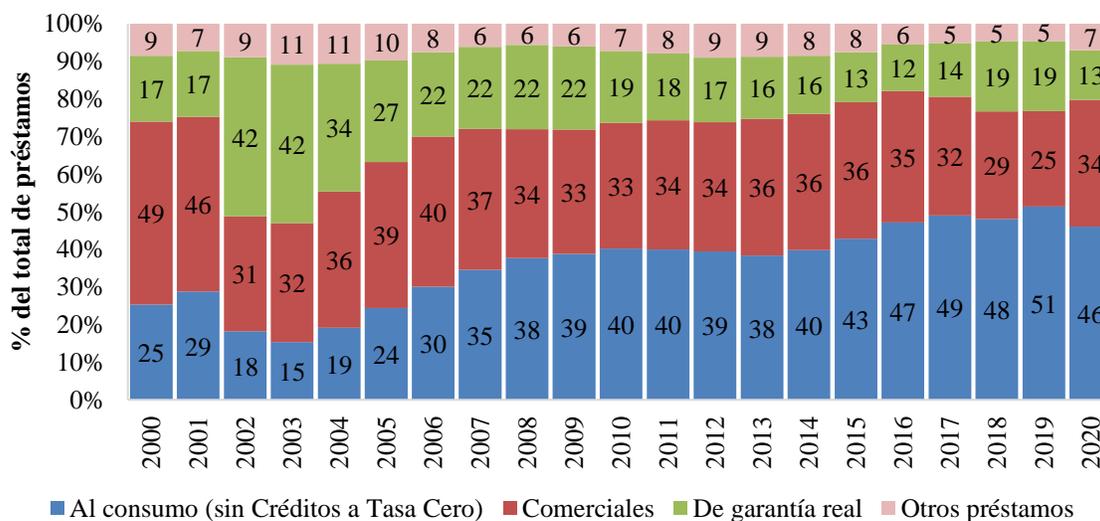
El primer período 2001-2003 se inicia y finaliza con saldos reales similares de préstamos en pesos al sector privado no financiero. Luego, el intervalo 2003-2008 está marcado por el sostenido crecimiento y la duplicación “punta a punta” de la variable en cuestión, hechos que se dieron en sintonía con la reactivación económica y la “normalización” del sistema financiero. Desde entonces se desencadenó un trienio de estancamiento, con una leve caída (5%) en los saldos reales de créditos en 2010 respecto a 2008. Después, durante el lapso 2010-2013 se retoma el crecimiento de los préstamos, con un promedio geométrico anual de 15%. A partir de 2013, Argentina muestra un marcado deterioro en el indicador, distinguiendo dos sub-períodos: mientras que desde 2013 a 2018

se verifica un estancamiento o leve deterioro, luego de una abrupta reducción en 2019 de 30% en los préstamos reales el intervalo 2019-2020 mantiene los valores reales en una trayectoria constante similares a los de 2007.

En el gráfico anterior además se observa que la evolución de los préstamos totales al SPNF muestra patrones similares a aquellos que se dirigen a personas físicas. A su vez, este subconjunto predomina por sobre las personas jurídicas: la proporción que abarca el primer grupo rondó entre los 52% y 58% entre 2001 y 2016, mientras que desde 2017 tales valores crecieron hasta un rango entre el 61% y 69%.

Desde la óptica del tipo de préstamo, con el paso de los años aquellos con destino al consumo (personales y de tarjetas de crédito) fueron los que presentaron una dinámica más expansiva y pasaron a ser mayoritarios en el universo de los préstamos en pesos al SPNF, con participaciones que desde 2016 rondan alrededor del 50%. En un escalón inferior se presentan los comerciales (adelantos y documentos), que pasaron desde casi un 50% a principios de la década de los 2000 a proporciones actuales en torno al 30%. En tanto, los préstamos de garantía real (prendarios e hipotecarios), que tuvieron su mayor aporte al total entre 2002 y 2003 (con valores de 42%), en los últimos años representaron entre el 13% y 20% del agregado de préstamos. Finalmente, la agrupación de “otros préstamos” constituye un conjunto más acotado, que da cuenta de menos del 10% del conjunto del resto de los créditos al SPNF.

**Gráfico 5.** Composición de los préstamos al SPNF en pesos por destino, promedio anual del promedio mensual de saldos diarios (2001-2020)



**Fuente:** Elaboración propia en base a datos de BCRA, INDEC, GEyC GCBA y DPEyC San Luis.

**Nota:** A partir de mayo 2020 se consideran solo los préstamos con tarjeta a tasa positiva

En conjunto, el mercado de préstamos al consumo adquirió una gran complejidad con el paso de los años y, especialmente desde inicios de la década de los 2000, se puede clasificar a grandes rasgos en dos segmentos<sup>22</sup>. Por un lado, se halla un ámbito que engloba a un conjunto heterogéneo de

<sup>22</sup> La categorización que se desarrolla a continuación se encuentra en sintonía con BCRA (2021a).

entidades financieras no bancarias<sup>23</sup> y no financieras: emisoras de tarjetas de crédito no bancarias, compañías de crédito para el consumo, proveedores que ejercen la actividad como secundaria (comercios-retailers, empresas de ventas de electrodomésticos), organismos que ofrecen servicios financieros a sus asociados (cooperativas y asociaciones mutuales) y entidades que explotan el uso de la tecnología en la oferta y provisión de créditos (“Fintech”), entre otras (BCRA, 2020c: 3; BCRA, 2021a: 3)<sup>24</sup>. En general, proporcionan sus productos, con sus propios medios de pago o sistemas de financiamiento, a una clientela en gran medida no bancarizada y que cuenta con ingresos bajos e irregulares en comparación con el usuario promedio del sistema financiero (BCRA, 2021a: 15; D’Onofrio, 2008; Feldman, 2013). Un subconjunto relevante dentro estos oferentes lo constituyen los “Otros proveedores No Financieros de Crédito” (OPNFC)<sup>25</sup>, que según la definición del BCRA, “sin ser entidades financieras o empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito, se dedican, como actividad principal o secundaria, a ofrecer créditos” y, a diferencia de los bancos (que se fondean con depósitos del público en general), “prestan a partir de fondos propios o mediante recursos provenientes del mercado de capitales o de préstamos del sistema financiero” (BCRA, 2020c: 3). Dentro de los OPNFC y de acuerdo a ciertos rasgos específicos (actividad principal/secundaria, canales de atención, objetivo, etc.), BCRA (2021a) distingue 5 subgrupos: cooperativas y mutuales, empresas emisoras de tarjetas de crédito no bancarias, empresas de ventas de electrodomésticos, Fintechs, y resto.

Por otro lado, existe un canal formal que es brindado por un conjunto de entidades financieras (bancos públicos y privados y compañías financieras) que se encuentran reguladas y supervisadas por el BCRA y que poseen una clientela compuesta en gran medida por usuarios de ingresos medios y altos<sup>26</sup> <sup>27</sup>. Este estrato acaparaba el 82% del total del mercado de créditos al consumo en 2009,

---

<sup>23</sup> Se incluyen dentro de este grupo a compañías financieras no supervisadas por el BCRA y usualmente especializadas en la venta de créditos al consumo.

<sup>24</sup> Dentro de este grupo también podrían incluirse los stocks de cartera securitizados a través de fideicomisos financieros con oferta pública que tengan activos relativos a créditos de consumo (BCRA, 2021a: 3; First Corporate Finance Advisors, 2014: 21).

<sup>25</sup> La dimensión agregada de estas entidades puede aproximarse a partir de un conjunto de indicadores provistos por el Informe de Otros Proveedores No Financieros de Crédito del BCRA. En su edición de abril de 2021, ese documento señala que a octubre de 2020 la cantidad de deudores asistidos por los OPNFC superaba los 6,1 millones de agentes, siendo prácticamente el total (99%) personas humanas y representando el 45% de los sujetos asistidos por entidades financieras (que sumaban 13,4 millones en la misma fecha). En segundo lugar, se indica que el número de deudores exclusivos de las OPNFC (es decir, no contaban en paralelo con asistencia de las entidades financieras) ascendía a 2,8 millones, mientras que las personas humanas que contaban con préstamos personales llegaba a 2,5 millones de sujetos aproximadamente (BCRA, 2021a: 12, 13). En tercera instancia, si el foco fuera el stock de préstamos otorgados, la importancia de los OPNFC sería menor: por ejemplo, a enero de 2020 los saldos de créditos de los OPNFC significaron un 7,8% del total de los préstamos en pesos del sistema financiero a personas físicas y PyMEs. En caso que se excluyeran las asistencias por tarjetas de crédito de ambos totales, aquella proporción ascendería a un 9,6% (BCRA, 2020c: 2, 6). Finalmente, la cantidad de OPNFC registrados al 11/01/2021 triplicaba a la de entidades financieras (323 frente a 79) (BCRA, 2021a: 9).

<sup>26</sup> La distinción entre los dos segmentos oferentes de préstamos de consumo señalados en este párrafo y el anterior no implica que ellos operen como mercados totalmente independientes y separados. En primer lugar, siguiendo con lo resaltado previamente, los OPNFC incurren en endeudamiento con el sistema financiero. En concreto, a marzo de 2020, ese monto dio cuenta de cerca de 20% de los préstamos otorgados por los OPNFC a sus clientes (BCRA, 2020c: 3). Otro ejemplo ilustrativo lo provee Feldman (2013), quien expone que ciertas sociedades que ofrecen tarjetas de crédito por retailers son creadas por grupos económicos que adicionalmente poseen bancos y compañías financieras (p. 24). Además, el autor señala que las llamadas “compañías financieras” en muchos casos se encuentran ligadas con los bancos en un mismo grupo económico. De hecho, hacia 2013 existían 3 compañías financieras con actividad en la oferta de créditos

mientras que dicha cifra ascendía a 84% en 2014 (First Corporate Finance Advisors, 2014: 21). El presente trabajo se focaliza especialmente en este segmento<sup>28</sup>, en tanto los datos relacionados (saldos, montos y tasas de interés) muestran una amplia disponibilidad<sup>29</sup> en los registros publicados por la autoridad monetaria.

Como se observa en el gráfico 5, el incremento en la proporción de los préstamos totales al SPNF que tienen como destino al consumo tuvo una impronta notable entre 2003 y 2009. Este fenómeno se explica fundamentalmente por un crecimiento real mucho mayor del numerador (con un promedio anual geométrico de 31%) respecto al denominador (con un promedio anual geométrico de 12%). Entre 2009 y 2014 el cociente se mantiene relativamente estable, lo cual capta el hecho que la alternancia de períodos de crecimiento y estancamiento de aquellos años fueron comunes a las dos variables involucradas. En tanto, de 2015 a 2019 el ratio volvió a presentar una tendencia a la alza (de 43% a 51%) que tuvo como fundamento una mayor velocidad en el incremento de los préstamos al consumo de 2015 a 2017 respecto al total y una menor caída (especialmente en 2019) en los dos años posteriores. Finalmente, la participación de los préstamos al consumo en el total tuvo una nueva disminución en 2020 (de 51% a 46%), esta vez explicada por una caída en el denominador (-2,4%) más amortiguada que en el numerador (-12,5%)<sup>30</sup>. En el gráfico 6 se expone la trayectoria de los préstamos al consumo en términos reales y ajustados por estacionalidad, distinguiendo los personales de los de tarjeta de crédito:

---

para consumo, de las cuales 2 estaban vinculadas a entidades bancarias (p. 22, 27). Análogamente, por medio de acuerdos, los bancos tercerizan la comercialización de productos en cooperativas y mutuales, que suelen aportar la infraestructura, la cartera de clientes y los códigos de descuento. Estos fenómenos tienen que ver con la extensión del crédito al consumo a estratos de ingresos bajos y medio-bajos. En Argentina, esta situación se tornó evidente luego de la crisis de 2001 con la difusión del modelo de “Consumer Finance”, que aprovechó el descenso social de la clase media, la pérdida casi generalizada del poder adquisitivo y el incremento de la población en la base de la pirámide. Para ello, la diferenciación de productos y la convergencia entre la banca tradicional y las entidades financieras no bancarias resultó fundamental, permitiendo la expansión del sistema financiero bancario y la llegada a sectores de ingresos medios-bajo y bajo (D’ Onofrio, 2008: 1,18, 37, 38, 43).

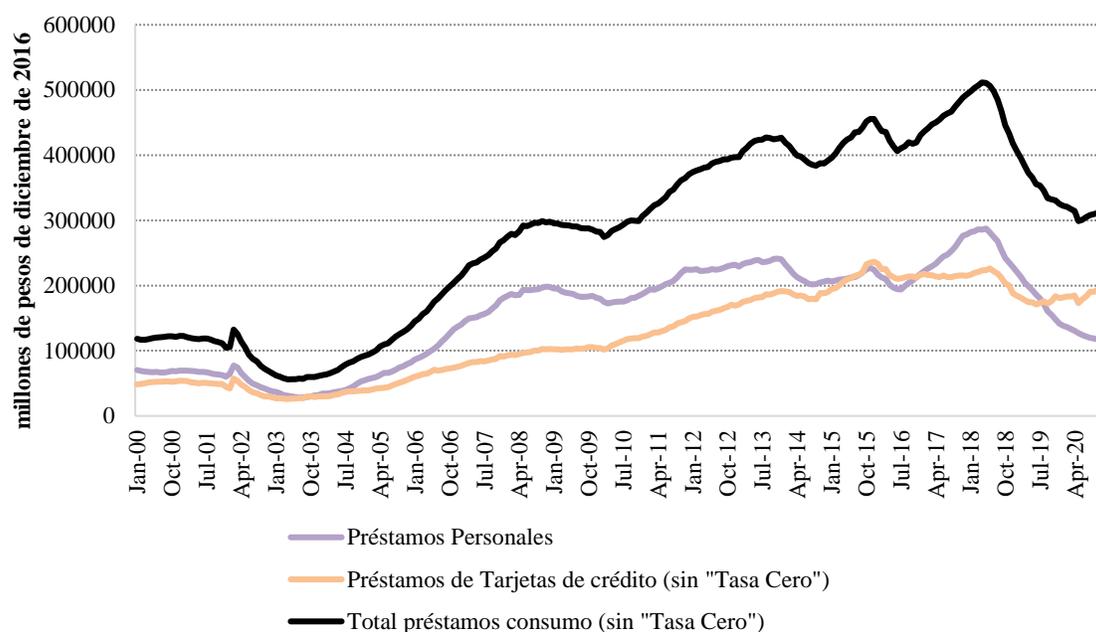
<sup>27</sup> De acuerdo con un ejercicio de “Mystery Shopping”, D’ Onofrio (2008) muestra que las condiciones de otorgamiento de un préstamo por una entidad bancaria respecto de una no bancaria exige mayores ingresos mínimos y antigüedad laboral más extendida. A su vez, bajo la segunda modalidad, el costo financiero suele ser más elevado, mientras que el plazo máximo para la devolución y el monto máximo otorgado son menores (p. 33).

<sup>28</sup> En contraposición, los préstamos de garantía (prendarios e hipotecarios) y aquellos relacionados con actividades productivas (adelantos en cuenta corriente, documentos a sola firma, entre otros) son en mayor medida otorgados por entidades bancarias reguladas por el BCRA (Feldman, 2013: 16).

<sup>29</sup> Dada la posible relevancia e intensidad del segmento informal de crédito al consumo, se desprende entonces la limitación del presente trabajo en cuanto a su extensión.

<sup>30</sup> En este caso se excluyen los “Créditos a Tasa Cero”.

**Gráfico 6.** Préstamos al SPNF con destino al consumo, promedio mensual de saldos diarios, series ajustadas por estacionalidad (ene/2000-dic/2020)



**Fuente:** Elaboración propia en base a datos de BCRA, INDEC, GEyC GCBA y DPEyC San Luis.

**Nota:** A partir de mayo 2020 se consideran solo los préstamos con tarjeta a tasa positiva.

Como se visualiza en la figura, las dinámicas de los componentes de los préstamos al consumo son heterogéneas. Luego de un comportamiento similar hasta 2004, estas series se bifurcan para recién cruzarse nuevamente a fines de 2015. Mientras que los préstamos personales tuvieron un destacado crecimiento entre 2005 y 2009 y un estancamiento en los 6 años siguientes, los de tarjeta de crédito presentaron entre 2005 y 2015 un impulso sostenido aunque a tasas de crecimiento menores que las que exhibieron los personales en su período de gran expansión. Desde 2016, los ciclos de este último grupo fueron más marcados y con una apreciable caída desde 2018, dando lugar a que desde mediados de 2019 representen un volumen menor que los préstamos de tarjetas de crédito.

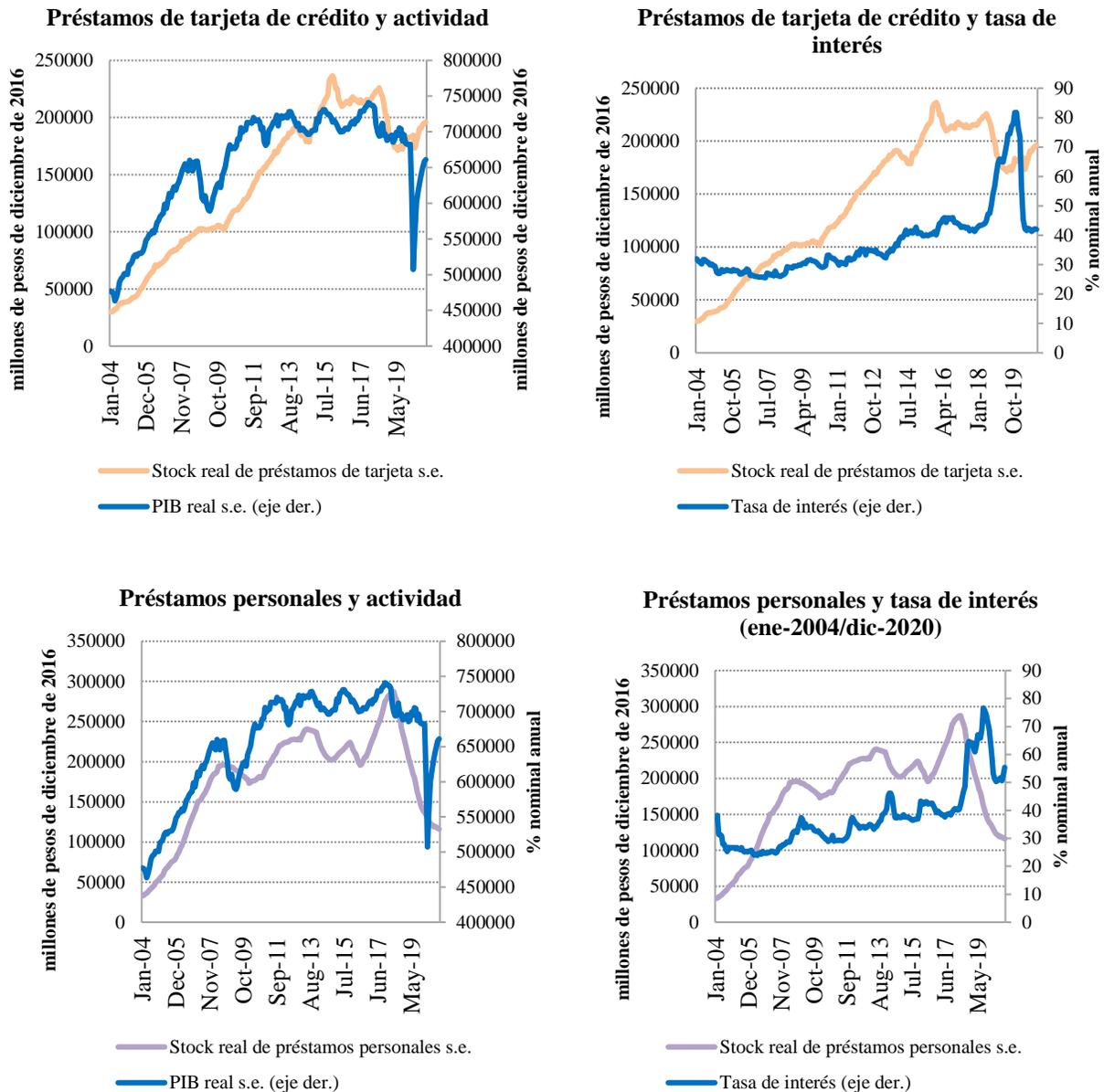
Los elementos que pudieron haber guiado tales trayectorias son diversos, empezando por el hecho que las líneas de préstamos analizadas tienen características disímiles entre sí. En primer lugar, los préstamos personales involucran mayores montos por operación (respecto a las tarjetas de crédito)<sup>31</sup>, en sintonía con una proporción considerable del stock total que es explicada por bienes durables de consumo. Adicionalmente, los préstamos personales están menos difundidos entre la población que los de tarjeta de crédito<sup>32</sup>. Por estos motivos, los prestatarios (de tarjetas y personales) reaccionarán de manera diferente ante una misma fluctuación macroeconómica. En segundo lugar, es fundamental entender que los dos tipos de préstamos al consumo podrían estar interactuando por medio de

<sup>31</sup> En base a datos de la Central de Deudores, se desprende de los Indicadores de Inclusión Financiera del BCRA que el saldo promedio por deudor por pagos con tarjetas de crédito era, a octubre de 2020, casi un 11% menor que los correspondientes a financiamientos de préstamos personales.

<sup>32</sup> Según los Indicadores de Inclusión Financiera del BCRA, entre enero de 2015 y octubre de 2020 la población adulta de Argentina con al menos un financiamiento de ese tipo fue de 24,4%, mientras que para las tarjetas de crédito esa cifra llegó a 37,1%.

relaciones de complementariedad o sustitución, por lo cual la dinámica que adquiera uno afectará la trayectoria del otro. Finalmente, otros posibles determinantes se pueden rastrear en las variables señaladas en la revisión de la literatura. En este sentido, en los paneles del gráfico 7 se contrastan las series de tiempo en cuestión ajustadas por estacionalidad con las variables explicativas que posteriormente se incluirán en los modelos econométricos, esto es, el EMAE real s.e. y la tasa de interés activa correspondiente a la línea de préstamo:

**Gráfico 7.** Componentes de los préstamos al SPNF en pesos destinado al consumo y variables explicativas (ene/2004-dic/2020)



**Fuente:** Elaboración propia en base a datos de BCRA, INDEC, GEyC GCBA y DPEyC San Luis.

**Nota:** A partir de mayo 2020 se consideran solo los préstamos con tarjeta a tasa positiva.

Como se verifica en una vista rápida de los paneles del gráfico 7, la evolución de los stocks reales de cada una de las líneas de préstamos tiene a grandes rasgos un co-movimiento con el nivel de

actividad. Sin embargo, esta dinámica se muestra en general más tangible en el caso de los préstamos personales que en el de tarjeta de crédito<sup>33</sup>. Por ejemplo, mientras que el PIB se ubicó prácticamente en el mismo nivel (a pesar de tener varios ciclos de crecimiento y caída en el ínterin) entre enero de 2012 y diciembre de 2015, los préstamos con tarjeta de crédito se incrementaron en un 54% en el mismo intervalo.

En cuanto a los movimientos de tasa de interés, éstos no tienen necesariamente una relación visual clara con los stocks reales de las líneas de préstamos. A modo ilustrativo, el incremento casi ininterrumpido del stock real de préstamos de tarjeta de crédito desde 2005 hasta 2015 contrasta con una trayectoria de tasa de interés levemente creciente en tendencia (desde entornos del 27% al 40%) en el mismo lapso.

El desencadenamiento de la crisis del COVID-19 hacia marzo de 2020 tuvo un efecto considerable en el mercado de préstamos al consumo. Al respecto, cabe señalar que una serie de medidas complementarias aprobadas por ministerios nacionales y el BCRA en los primeros meses de pandemia tuvieron un impacto adicional, especialmente por medio de entidades financieras. Entre las políticas implementadas, que se describen con un mayor detalle en el Anexo del final del trabajo, se encuentran: la extensión del programa “AHORA 12” (para operaciones realizadas a través de tarjetas de crédito emitidas por entidades financieras) con la incorporación de nuevos rubros (Resolución 104/2020 de la Secretaría de Comercio Interior del 31 de marzo); el sucesivo establecimiento de topes máximos a la tasa nominal anual por interés compensatorio que las entidades financieras podían percibir por los saldos financiados en tarjetas de crédito (comunicaciones varias del BCRA); la flexibilización del plazo de mora admitido para ciertas categorías de deudores (Comunicación “A” 6938 del BCRA del 19 de marzo); y la estipulación de planes de refinanciación de saldos impagos de resúmenes de tarjeta de crédito (Comunicaciones “A” 6964 y “A” 7095 del BCRA del 10 de abril y 27 de agosto, respectivamente).

En cuanto a la dinámica de la deuda para consumo y sus determinantes durante 2020, el gráfico 8 expone que la dinámica de los préstamos de tarjetas y la actividad son relativamente similares aunque con una notoria diferencia en la magnitud. Mientras que la actividad cayó 17% entre marzo y abril (ó 26% entre febrero y abril), los préstamos únicamente se redujeron en mayo en un 5,8%. Sobre tales trayectorias particulares pudieron haber tenido influencia la utilización más intensiva de las tarjetas como medio transaccional (en detrimento de las compras con efectivo), la aceleración en el uso del comercio electrónico y la bancarización de la población. A modo de ejemplo, en base a la encuesta de supermercados de INDEC, se desprende que las compras en esos establecimientos (que dan cuenta de una considerable proporción del consumo masivo) cayeron entre febrero y abril de 2020 en un 1,4% en términos reales, variación que se explica por una disminución de 4,3% en el salón de ventas y un aumento de 212% por medio de los canales online (que pasaron de representar 1,3% a 4,2% de las compras totales). Adicionalmente, en el intervalo en cuestión el total de aquellas transacciones evolucionó hacia una menor intensidad en el uso de efectivo (en febrero esta forma de pago dio

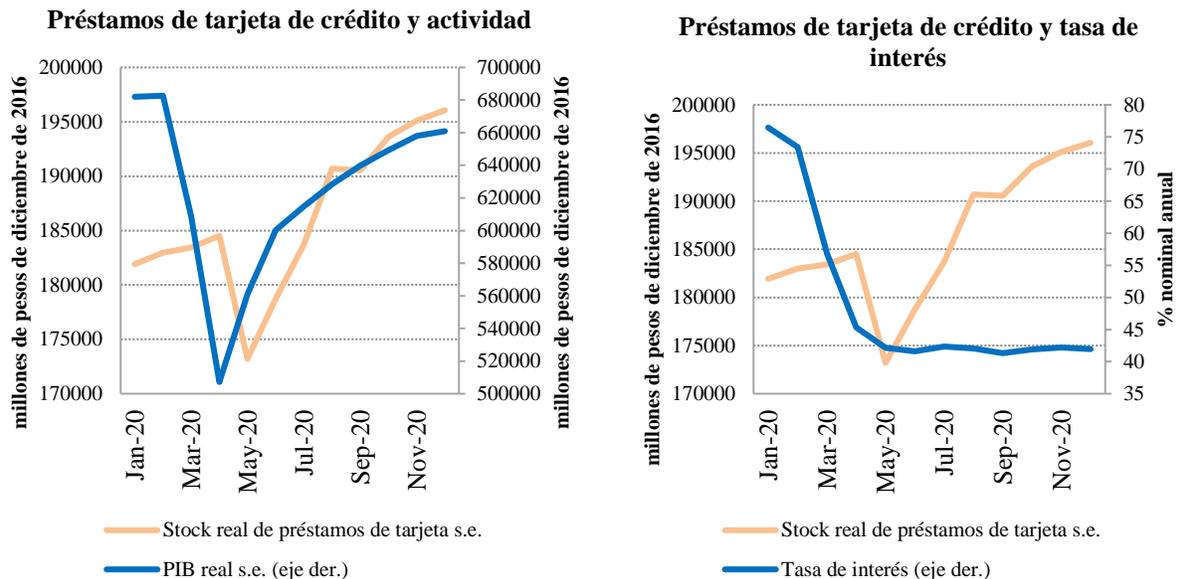
---

<sup>33</sup> No obstante, se evidencian ciertas excepciones. Entre agosto de 2018 y diciembre de 2019, el nivel de actividad cayó punta a punta un 4%, mientras que los saldos reales de las tarjetas de crédito y de los préstamos personales se redujeron, respectivamente, un 17% y un 47%. Otra excepción se corrobora en el año 2020, cuya descripción puntual se realiza más adelante en el documento.

cuenta del 33% de total, mientras que dicha proporción fue de 29,7% en abril) y, de esta forma, tanto la utilización de tarjetas de crédito (cuyo porcentaje ascendió de 37,6% en febrero a 38,1% en abril), como débito (que incrementó su participación de 25,8% a 27,8% entre febrero y abril) y otros medios de pago (que representaron 3,6% del total en febrero y 4,4% en abril) fueron en aumento<sup>34</sup>.

Luego, a partir de mayo y junio, respectivamente, la actividad económica y los préstamos de tarjeta empezaron a recuperarse. Un elemento que contribuyó a la dinámica observada de tarjetas de crédito fue una mayor participación en los programas de fomento al consumo. Al respecto, si bien la ampliación del esquema “AHORA12” hacia otros rubros había sido efectivizada desde principios de abril (por medio de la mencionada Resolución 104/2020 de la Secretaría de Comercio Interior), su impacto se registró recién luego de cierta recomposición del consumo (BCRA, 2020d: 67). En este sentido, según datos del BCRA, la participación de los saldos mensuales de financiaciones de planes en cuotas “AHORA12”<sup>35</sup> respecto a los saldos totales con tarjeta de crédito creció gradualmente desde más de un 31% en abril hasta casi 36% en diciembre (proporción que supera en casi 6 puntos porcentuales el número de diciembre de 2019). En tanto, otro factor que aportó a la recuperación del consumo mediante tarjetas de crédito fue la dinámica de la tasa de interés correspondiente, que experimentó una baja de 31 puntos porcentuales, desde 73% en febrero a 42% en mayo. Los meses posteriores marcan una estabilidad en aquél indicador.

**Gráfico 8.** Préstamos de tarjetas de crédito, actividad y tasas de interés (2020)



**Fuente:** Elaboración propia en base a datos de BCRA, INDEC, GEyC GCBA y DPEyC San Luis. **Nota:** A partir de mayo 2020 se consideran solo los préstamos con tarjeta a tasa positiva.

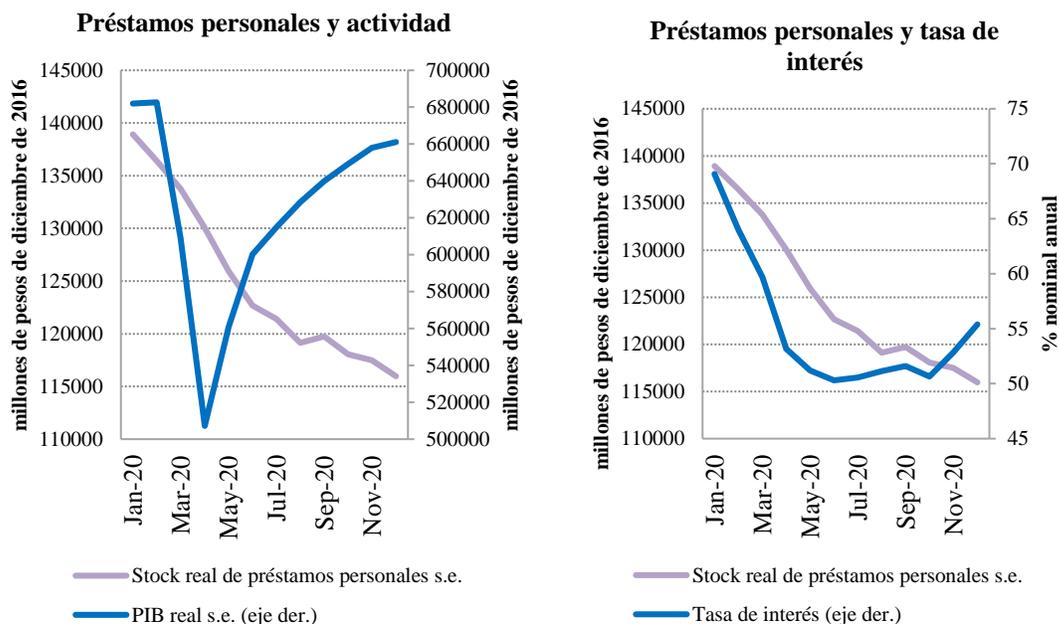
En el gráfico 9 se traza la evolución análoga para los préstamos personales (en términos reales s.e.), junto a su respectiva tasa de interés y con la medida de actividad económica. A diferencia de la

<sup>34</sup> En contraste con las dinámicas descriptas para el intervalo comprendido entre febrero y abril de 2020, la expansión en los pagos con tarjeta y por canales online en detrimento de la utilización de efectivo tuvo una menor magnitud en el mismo período de los años previos, y en ciertos casos presentó el signo opuesto.

<sup>35</sup> Se incluye en la estadística de estos programas a los pagos en 3, 6, 12 y 18 cuotas sin costo financiero total.

dinámica de la actividad económica<sup>36</sup> (en recuperación entre abril y diciembre de 2020) y de las tarjetas de crédito (cuyos saldos se recuperaron luego de mayo de 2020) y, los préstamos personales cayeron ininterrumpidamente en términos reales durante todo el período. En particular, su stock se redujo entre febrero y diciembre de 2020 en casi 15%, continuando la tendencia decreciente que éstos venían a experimentando desde mediados de 2018. Las tasas de interés también disminuyeron, aunque la caída fue algo más acotada que el caso de tarjetas (las primeras se redujeron entre 10 y 15 puntos porcentuales: desde 64% en febrero a 55% en diciembre, pasando por un mínimo de poco más de 50% en junio; las tasas de las tarjetas, como se mencionó, bajaron alrededor de 31 puntos porcentuales).

**Gráfico 9.** Préstamos personales, actividad y tasas de interés (2020)



**Fuente:** Elaboración propia en base a datos de BCRA, INDEC, GEC GCBA y DPEyC San Luis.

**Nota:** A partir de mayo 2020 se consideran solo los préstamos con tarjeta a tasa positiva.

## 5. Metodología

Para tener una medida del efecto de la caída de las tasas de interés de los préstamos al consumo, se construyen escenarios contrafactuales que reflejen la evolución que cada uno de estos préstamos hubiese tenido si su respectiva tasa de interés no hubiera disminuido a partir de marzo de 2020. Tal cuantificación requiere un modelo que capture apropiadamente las dinámicas de estos préstamos en tiempos “normales”, para luego plantear escenarios alternativos que posibiliten el cálculo deseado. En este caso, se estimó un modelo econométrico para cada uno de estos préstamos, donde éstos están determinados por la actividad económica y por la tasa de interés de la categoría de préstamo en cuestión. En particular, el modelo asume una relación entre los préstamos y estos determinantes que dicta la dinámica promedio en períodos largos de tiempo (también conocida como relación de

<sup>36</sup> La antítesis de la evolución de los préstamos personales respecto a la del nivel de actividad será determinante para alcanzar una relación negativa entre ambas variables en la estimación econométrica del período del COVID.

cointegración); luego, la evolución mes a mes se adapta paulatinamente de modo de que los préstamos se alineen eventualmente con esa relación de largo plazo.

Este tipo de estrategia en general se adapta correctamente para series de tiempo que están cointegradas y que, por ende, presentan una combinación lineal que lleva a una serie integrada de orden cero, esto es, estacionaria. Así, suponiendo dos series  $I(1)$ ,  $y_t$  y  $x_t$ , una ecuación de cointegración que caracteriza la relación de largo plazo entre las variables es:

$$y_t = \beta_1 + \beta_2 x_t + u_t \quad (1)$$

$$u_t = y_t - \beta_1 - \beta_2 x_t \quad (2)$$

Por lo tanto, es posible emplear el término de error de la ecuación anterior como el “error de equilibrio” y vincular el comportamiento de corto plazo de la variable  $y_t$  con su valor de largo plazo.

$$\Delta y_t = y_t - \alpha_2 \Delta x_t - \alpha_3 u_{t-1} \quad (3)$$

$$u_{t-1} = y_{t-1} - \beta_1 - \beta_2 x_{t-1} \quad (4)$$

La modelización de corrección de errores (MCE) — que fue por primera vez instrumentada por Sargan (1984) y luego extendida por Engle y Granger (1987) en lo que se denomina “teorema de la representación de Granger” — revierte el desequilibrio período a período en una proporción  $\alpha_3$  (conocida como “velocidad de ajuste”).

En términos del ejercicio aquí propuesto, para cada tipo de préstamo en una primera etapa se estima la relación de cointegración entre los niveles de préstamos (real s.e.), el EMAE (real s.e.) y la tasa nominal de interés de línea de préstamo correspondiente; utilizando estimaciones por mínimos cuadrados dinámicos (DOLS<sup>37</sup>, por sus siglas en inglés). Una vez que se cuenta con la relación de largo plazo, se estima un modelo cuya estructura explica la dinámica de la tasa de crecimiento de los préstamos expresados en términos reales (la diferencia logarítmica de los préstamos reales) a partir de la dinámica de los potenciales regresores (los rezagos, el crecimiento de la actividad y la tasa de interés) y de los desvíos de la relación de largo plazo.

Las estimaciones fueron realizadas con datos mensuales para el período 2004-2020. Sin embargo, el modelo permite que las elasticidades de corto plazo puedan variar a partir de mayo de 2020; agregando también variables binarias para los meses de marzo y abril de 2020 para controlar por las grandes fluctuaciones de variables macroeconómicas de esos meses. De esta manera, se cuenta con dos conjuntos de parámetros: uno que caracteriza la evolución de las variables antes de la pandemia, y otro para el período posterior. Finalmente, se evaluó también la posibilidad de incluir como medida de actividad un índice de masa salarial del empleo registrado. Sin embargo, el ajuste de los modelos, en particular para el período 2020, no fue tan preciso como cuando se utiliza el EMAE como indicador, por lo que sólo se reportaron resultados con esta alternativa.

---

<sup>37</sup> El método de DOLS permite la estimación consistente e insesgada de los parámetros de la relación de largo plazo como fuera sugerido por Saikkonen (1992) y Stock y Watson (1993). El método consiste en adicionar a la ecuación de cointegración tantos términos adelantados y rezagados de los regresores en diferencias, de forma tal que el término de error de la ecuación de largo plazo resultante sea ortogonal a toda la historia de innovaciones del regresor (Hansen, 1992).

Con estos modelos se construyeron tres escenarios contrafactuales para cada tipo de préstamo comenzando en marzo de 2020. Para el caso de las tarjetas de crédito, el escenario I utiliza el modelo con los parámetros que (de acuerdo con la estimación) pudieron haber cambiado a partir de mayo de 2020 (“elasticidades COVID”), y se pregunta cómo hubiese sido la evolución de los préstamos si sólo se tuviese en cuenta la evolución observada de la actividad, pero asumiendo que la tasa de interés correspondiente se mantuvo fija en el valor de febrero de 2020. El respectivo escenario II usa parámetros que permiten explicar apropiadamente la evolución observada en promedio hasta febrero de 2020, e incorpora también la evolución observada de la tasa de interés. Finalmente, el escenario III incorpora el sendero observado de tasas y actividad (como el escenario II) pero utiliza las elasticidades vigentes durante el COVID. Las transformaciones hacia estas nuevas relaciones pueden fundamentarse en diversas políticas económicas implementadas durante el período (que por su diversidad y magnitud pudieron haber modificado las dinámicas observadas), aunque no puede excluirse que hayan sido causados, al menos en parte, por otros cambios en la economía que pudieron alterar la relación entre estas variables durante la pandemia. Desafortunadamente, el método de estimación no permite distinguir el peso relativo de estas alternativas, pero de todos modos resulta relevante considerar el efecto de estos cambios.

En cuanto a los préstamos personales, los escenarios I y III son análogos a los de tarjetas de crédito. No obstante, el escenario II (con parámetros “pre-COVID”) no se evaluó para este tipo de préstamos personales ya que éstos recientemente adquirieron una dinámica que se encuentra en un marcado contraste con crisis pasadas. La consideración de parámetros pre-COVID implicaría entonces un ajuste poco preciso de la evolución de aquellos préstamos durante 2020.

El presente trabajo tiene como un antecedente relativamente cercano el de Vega Lacorte y Watkins Fassler (2013). Los autores estiman, por medio de mínimos cuadrados ordinarios diversas ecuaciones para explicar la dinámica mensual del stock real de préstamos al consumo desde enero de 1994 hasta junio de 2011. Entre las variables explicativas incorporan los rezagos de los préstamos, el EMAE, la tasa de interés para préstamos personales, la tasa de desocupación (del INDEC) y el índice de confianza al consumidor construido por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella. A su vez, luego de identificar las etapas de crisis por medio de pruebas con quiebre estructural desconocido (test de residuos recursivos y pruebas de pronóstico a un paso) y conocido (test de Chow de cambio estructural y de predicción), agregan a los modelos la interacción de una dummy “Crisis” con las variables previas mencionadas. El estudio concluye que en términos generales los niveles más altos de endeudamiento para consumo se vinculan con ciclos expansivos de actividad económica, niveles de confianza más elevados de los consumidores, menor desempleo y valores más bajos de las tasas de interés. Además, encuentran una diferencia significativa de los consumidores cuando se trata de un período de “crisis” respecto a uno de “normalidad”. Por ejemplo, cuando el ingreso (actividad) disminuye en el primero de los dos contextos, los préstamos se incrementan; mientras que en tiempos de crecimiento o estabilidad la caída del ingreso está acompañada por un menor endeudamiento. La interpretación de dicho fenómeno que establecen los autores es que una caída del ingreso en contextos de crisis sería considerada “transitoria” y, por ende, motivo suficiente para adelantar consumo; en tanto, una caída del ingreso en el segundo escenario se

visualizaría como una situación permanente, con su consiguiente impacto en el consumo (Vega Lacorte y Watkins Fassler, 2013: 71, 72).

## 6. Resultados

### a. Préstamos de tarjeta de crédito

En la tabla 1 se presentan las estimaciones de los parámetros (entre paréntesis, sus errores estándar asociados y, entre corchetes, los correspondientes p-valores) del modelo para préstamos de tarjeta de crédito. La primera columna indica los valores de los coeficientes estimados sobre el total de la muestra (2004-2020), mientras que la segunda columna (“Diferencia may-dic 20”) expone el parámetro asociado al producto entre la variable correspondiente a la fila de interés y una dummy que toma valor de 0 entre 2004 y abril de 2020 y de 1 entre mayo de 2020 y diciembre de 2020, dando cuenta del efecto “diferencial” debido a cambios en el comportamiento de los agentes en el contexto de la crisis del COVID-19<sup>38</sup>.

**Tabla 1.** Modelo ECM estimado para préstamos de tarjetas de crédito

Variable	Corto Plazo		Largo Plazo
	Pre-Covid	Diferencia may-dic 20	
PIB real	<b>0,24</b> (0,09) [p=0,00]	<b>0,36</b> (0,17) [p=0,03]	<b>0,65</b> (0,46) [p=0,05]
Tasa de interés	<b>-0,54</b> (0,22) [p=0,01]	-0,15 (1,01) [p=0,88]	<b>-1,43</b> (0,37) [p=0,00]
Ajuste a desvíos de relación de largo plazo	<b>-0,07</b> (0,02) [p=0,00]	<b>-0,79</b> (0,09) [p=0,00]	
Persistencia	<b>0,29</b> (0,09) [p=0,00]		

**Nota:** valores en negrita denotan coeficientes estadísticamente distintos de cero al 90%. Se incluyeron *dummies* para controlar los meses de marzo y abril de 2020.

Del cuadro anterior se desprenden varios resultados. Por un lado, la elasticidad de corto plazo respecto al PIB pasa a ser significativamente positiva al nivel del 5%<sup>39</sup> en ese período, lo que ubicaría a esta en el orden de 0,60. De este modo, parte de la recuperación de los préstamos registrada desde mayo se debería a la influencia directa de un mayor nivel de actividad. Como se mencionó

<sup>38</sup> La ecuación de largo plazo incorpora adicionalmente una constante, una tendencia lineal y una cuadrática. En tanto, el modelo de corto plazo también posee un término de constante y uno que interactúa una constante con la variable dummy mencionada.

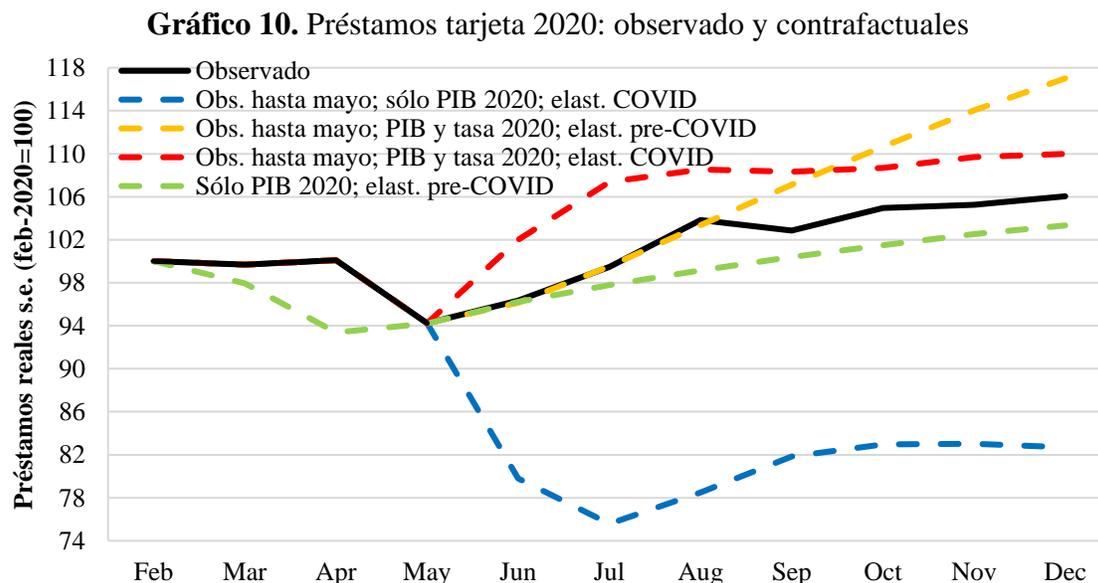
<sup>39</sup> Este resultado se obtuvo a partir de la aplicación de un test de Wald sobre la hipótesis nula que la suma de los dos coeficientes (0,24 correspondiente a la columna Pre-COVID y 0,36 correspondiente a la columna “Diferencia may-dic 20” de la tabla 1) es igual a 0,60.

previamente, otros factores relevantes podrían vincularse con el uso más intensivo de las tarjetas como medio transaccional, la difusión del comercio electrónico y la bancarización de la población.

En segundo lugar, en mayo-diciembre no se observa un cambio significativo en la elasticidad de corto plazo (mes en curso) respecto a la tasa. Este coeficiente no resultó ser significativo al 10%, por lo que se consideró que el grado de incertidumbre era demasiado elevado para incorporarlo en el análisis. Pero aun considerando esa elasticidad pre-COVID, la baja de tasas implementada tuvo un efecto atenuador por el canal habitual.

Además, el ajuste a la relación de largo plazo se acelera considerablemente para el período mayo-diciembre (pasa de -0,07 a -0,86). En este sentido, aunque la elasticidad de corto plazo de la tasa no se vio afectada, sí aumentó la velocidad en la dinámica de ajuste. Así, la disminución observada de tasas tuvo un impacto en el tiempo algo más fuerte al habitual.

Tomando como referencia la estimación presentada en la tabla anterior, se consideraron los tres escenarios contrafactuales que pretenden cuantificar la importancia de los distintos efectos y que fueron mencionados previamente. En el siguiente gráfico se pueden observar la trayectoria observada (en negro); la estimada a partir de mayo con elasticidades COVID y una tasa de interés fija al nivel de febrero de 2020 (escenario I; línea azul punteada); aquella que se desprende, a partir de mayo, de considerar las elasticidades pre-COVID (escenario II; línea amarilla punteada); y, finalmente, la que surge a partir de mayo de tomar en cuenta los parámetros vigentes en el escenario de COVID con el sendero observado de actividad y tasas (escenario III; línea roja punteada). Como complemento, se le agrega una línea verde punteada, inferida al considerar elasticidades pre-COVID y una tasa de interés fija al nivel de febrero de 2020:



**Fuente:** elaboración propia en base a datos del BCRA e INDEC.

**Nota:** A partir de mayo 2020 se consideran solo los préstamos con tarjeta a tasa positiva.

Como se puede apreciar en el gráfico, la línea azul y verde punteada (que consideran tasas de interés mayores y, respectivamente, elasticidades COVID y pre-COVID) se ubican en prácticamente

todo el período por debajo de la roja y amarilla (que consideran tasas de interés observadas y, respectivamente, elasticidades COVID y pre-COVID). Luego de una disminución de casi 7% entre febrero y abril, la línea verde se ubica en 6,7 puntos porcentuales debajo de la línea negra (observada) y la línea amarilla (que representa la misma configuración paramétrica pero con tasas observadas). Esta brecha se debe a que la única diferencia prevalente entre ambos es el sendero de tasa de interés: mientras que la línea verde se asocia a una tasa de interés más elevada (de 73%), la amarilla (y negra) contempla una tasa de 45% en abril, cayendo a 42% al mes siguiente. Estos escenarios disímiles dados por distintos senderos de tasas de interés también se verifican en la comparación entre el caso dado por la línea azul y la roja. Esta diferencia toma su valor máximo en julio, con alrededor de 42 puntos porcentuales.

Para describir este punto con mayor profundidad y comparar los dos escenarios hacia adelante, es necesario retomar el concepto de desvío de largo plazo presentado en la sección metodológica. Bajo los modelos desarrollados, los desvíos respecto de la relación de largo plazo correspondiente a cada escenario, tienen asociados un nivel de PIB y tasa de interés de la siguiente forma:

$$prestamos_t - (\beta_1 + \beta_2 PIB_t - \beta_3 tasa_t) = u_t > 0$$

Un mayor nivel en la tasa de interés como el registrado en el escenario dado por la línea azul produce un equilibrio de largo plazo que se corresponde con un nivel de préstamos más bajo. En la ecuación anterior, un mayor nivel de tasa de interés (como el escenario dado por la línea azul) da lugar a que el componente  $(\beta_3 tasa_t)$  sea más grande en valor absoluto y, por ende, el equilibrio de largo plazo (término entre paréntesis) sea más pequeño respecto al nivel de préstamos existente al momento “t” ( $prestamos_t$ ). Esto deja el volumen de préstamos registrados en ese momento por sobre su nivel de equilibrio de largo plazo y produce un desvío positivo ( $u_t > 0$ ). La forma en el que el nivel de préstamos se ajusta a su nivel de equilibrio se efectivizará por medio del mecanismo de corrección de errores descrito anteriormente.

Por otra parte, el escenario de menor tasa relativa (representado por la línea roja) contrariamente al caso anterior, produce un desvío negativo. Esto se debe su nivel de tasa de interés más bajo, dejando todo lo demás igual, implica que necesariamente:

$$u(\text{escenario de mayor tasa})_t > 0; u(\text{escenario de menor tasa})_t < 0$$

Por lo tanto, el sendero descrito en la línea azul (verde) de grafico 10 se dirige hacia un escenario de equilibrio con un nivel de préstamos menor que aquel que describe la línea roja (amarilla)<sup>40</sup>.

En tanto, la comparación entre las estimaciones con parámetros COVID (línea roja) y pre-COVID (línea amarilla) muestra un volumen de préstamos superior del primero entre junio y agosto (con una distancia máxima de casi 8 puntos porcentuales en julio). Uno de los factores que influye en tal trayectoria es el considerable incremento en la velocidad de ajuste al equilibrio de largo plazo: siendo que el término de corrección de error era negativo en 21% a mayo, en los meses posteriores la corrección de ese desajuste será mayor con un parámetro de ajuste mayor (en términos absolutos).

---

<sup>40</sup> Por otra parte, la estimación del escenario dado por la línea amarilla para el intervalo entre febrero y mayo arroja volúmenes de préstamos mayores a los observados (no se expone en el gráfico).

Puede notarse que en septiembre el escenario pre COVID prácticamente coincide con el escenario COVID. Sin embargo, el escenario COVID tiende a converger a un equilibrio de largo plazo con un menor nivel de préstamos en relación al escenario pre COVID, fenómeno que se verifica en una trayectoria con menores volúmenes a partir de septiembre.

### b. Préstamos personales

En la tabla 2 se presentan las estimaciones de los parámetros (entre paréntesis y entre corchetes, sus errores estándar y p-valores asociados, respectivamente) del modelo para préstamos personales<sup>41</sup>. Al igual que lo presentado para el caso de préstamos de tarjetas de crédito, la primera columna de la tabla 2 indica los valores de los coeficientes estimados sobre el total de la muestra (2004-2020), mientras que la segunda columna (“Diferencia may-dic 20”) expone el parámetro asociado al producto entre la variable correspondiente a la fila de interés y una variable dummy que toma valor de 0 entre 2004 y abril de 2020, y de 1 entre mayo de 2020 y diciembre de 2020:

**Tabla 2.** Modelo ECM estimado para préstamos personales

Variable	Corto Plazo		Largo Plazo
	Pre-Covid	Diferencia may-dic 20	
PIB real	<b>0,49</b> (0,12) [p=0,00]	<b>-0,67</b> (0,19) [p=0,00]	<b>1,83</b> (0,28) [p=0,00]
Tasa de interés	<b>-0,38</b> (0,15) [p=0,01]	<b>0,37</b> (0,22) [p=0,09]	<b>-0,62</b> (0,34) [p=0,07]
Ajuste a desvíos de relación de largo plazo	<b>-0,06</b> (0,01) [p=0,00]	<b>0,05</b> (0,03) [p=0,09]	
Persistencia	-0,003 (0,002) [p=0,11]		

**Nota:** valores en negrita denotan coeficientes estadísticamente distintos de cero al 90%.

Se incluyeron dummies para controlar los meses de marzo y abril de 2020.

Primero, en la tabla se verifica que la diferencia dada por el contexto COVID cambia el signo de la sensibilidad de los préstamos al nivel de actividad desde 0,49 a -0,18 (valor que surge de la suma entre 0,49 y -0,67). Una hipótesis que podrían explicar este fenómeno surge de la propia naturaleza del shock del COVID y de los préstamos personales. En primer lugar, el COVID implicó durante todo el año 2020 una gran incertidumbre (de niveles notablemente altos en comparación con otras crisis en Argentina) en cuanto a la percepción de ingresos futuros, con lo cual ciertos hogares podrían haber interpretado la crisis como más permanente que transitoria. En ese marco, el endeudamiento para consumo de bienes que implican un monto relativamente elevado por cada préstamo (tal como

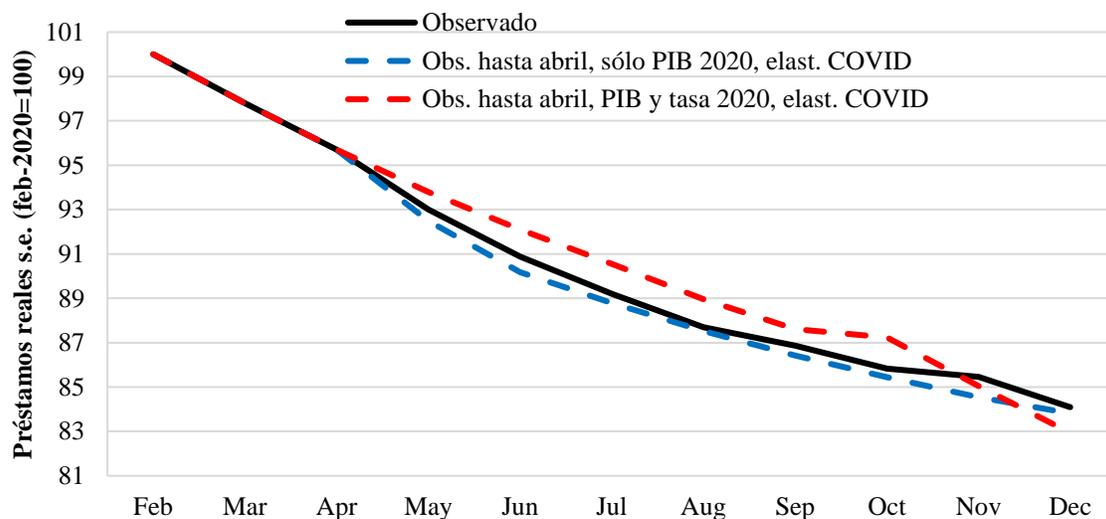
<sup>41</sup> El modelo de largo plazo incluye adicionalmente una constante, un término que contiene una tendencia lineal para el período ene/2004-dic/2008 y una tendencia cuadrática para el mismo lapso temporal. El modelo de corto plazo también incorpora una constante, la interacción de ésta con la dummy entre mayo y diciembre, una dummy para febrero de 2010, marzo de 2020 y abril de 2020, y una tendencia lineal para el período ago/2018-feb/2020.

los bienes durables de consumo, que representan una proporción considerable de los préstamos personales) se vería escasamente traccionado (como sí lo hicieron los de tarjeta de crédito) por el impulso dado por la recuperación en la actividad económica.

En la tabla también se observa que el coeficiente COVID vinculado a la tasa de interés disminuye en términos absolutos, respecto a la situación pre-COVID, implicando que cae la sensibilidad de tomar préstamos personales ante el precio más visible de aquellos (de -0,38 a -0,01). Finalmente, el ajuste a la relación de largo plazo presenta un cambio significativo a partir de mayo de 2020, pasando de un parámetro de corrección de -0,06 a uno de -0,01 (valor que surge de la suma entre -0,06 y -0,05).

En el gráfico 11 se presentan los escenarios contrafactuales, focalizando la atención en el escenario pandémico y sus elasticidades involucradas:

**Gráfico 11. Préstamos personales 2020: observado y contrafactuales**



**Fuente:** elaboración propia en base a datos del BCRA e INDEC.

Como se percibe en la figura, la línea roja (escenario III, que da cuenta del modelo potencialmente influido por las políticas subsiguientes al inicio de la pandemia) presenta una trayectoria que se ajusta en forma cercana al observado (línea negra). En ambos casos, se verifica una caída ininterrumpida de abril a diciembre, que implica una reducción de alrededor de casi 15% en los saldos reales de los préstamos personales. La mayor intensidad de la caída de la línea roja desde octubre hasta diciembre se relaciona con el incremento observado en la tasa de interés de los préstamos personales, que pasó de 50,6% a 55,4%.

Si se agrega un escenario dado por sendero de tasa de interés al nivel de 64% de febrero de 2020 (escenario I; línea azul), se obtiene una evolución más modesta de los niveles de préstamos personales respecto al caso dado por la línea roja y el observado. En particular, la baja de tasa habría atenuado en hasta casi 2 puntos porcentuales la caída de personales (diferencia entre la línea roja y la azul en junio).

La trayectoria descendente de préstamos personales de todos los escenarios planteados lleva a considerar varias aristas del mercado. Por un lado, como se mencionó, la tendencia a la caída de este tipo de préstamos registrada desde mediados de 2018 podría constituir un factor relevante que contribuye al estancamiento del sector. Por otro lado, considerando que el uso de las tarjetas de crédito y la adquisición de préstamos personales pueden interactuar en relaciones de sustitución y que los primeros contaron con mejores condiciones en términos de tasa de interés durante 2020, puede surgir el incentivo hacia contraer deuda bajo la primera de las dos modalidades. Es por ello que cierta recuperación o crecimiento de los saldos reales de tarjeta de crédito a partir de junio podrían tener su contraparte en la caída en los préstamos personales. No obstante, es necesario también señalar que la concreción de los préstamos personales implica una serie de pasos administrativos que se vieron obstaculizados por los contextos de aislamiento y cuarentena de los primeros meses de pandemia. Si bien las solicitudes y aprobaciones online se fueron “normalizando” y consolidando con el correr de los meses, no debe descartarse que la demanda de préstamos personales, a diferencia de las tarjetas de crédito, haya encontrado considerables obstáculos (como la información asimétrica) en el cambio hacia una modalidad remota.

### Resumen de resultados

En la tabla 3 se resumen algunos de los resultados de los escenarios desarrollados:

**Tabla 3.** Evolución observada de préstamos y escenarios contrafactuales

Escenario	Tarjetas de crédito		Préstamos personales	
	Min. vs. Feb. 20	Agos. vs. Feb. 20	Min. vs. Feb. 20	Agos. vs. Feb. 20
<b>Observado %</b>	<b>-5,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>-15,0%</b>	<b>-12,7%</b>
<b>Diferencias respecto al mínimo observado</b>				
<b>Escenario I</b>	-18,7%	-25,3%	-1,5%	-0,1%
<b>Escenario II</b>	0,0%	-0,5%		
<b>Escenario III</b>	0,0%	4,7%	-2,3%	1,3%

**Fuente:** elaboración propia en base a datos del BCRA e INDEC.

Comenzando con los préstamos de tarjeta de crédito, la primera columna indica que el menor valor observado durante 2020 (en términos reales s.e.) fue un 5.8% menor que el registro de febrero 2020 (como se aprecia en el gráfico 10, este “valle” se produjo en el mes de mayo). Utilizando el escenario I (línea azul en los gráficos), los resultados indican que el crecimiento habría sido en realidad casi 19 puntos porcentuales menor si la tasa de interés no hubiese disminuido (es decir, los préstamos de tarjeta hubiesen tenido una contracción máxima de 24,4% en el mes de julio respecto a febrero). Considerando el escenario II y III (línea amarilla y roja, respectivamente), estos préstamos habrían tenido un registro mínimo que es muy similar al observado.

La segunda columna realiza una comparación similar, pero tomando como referencia el mes de agosto de 2020 que, como se observa en el gráfico 10, es el mes donde estos préstamos comienzan a

estabilizarse luego de revertir el mínimo de mayo (y además es el mes a partir del cual se estabilizaron las tasas de interés).

En agosto, los préstamos con tarjeta se habían recuperado por encima del nivel de febrero, siendo un 3.8% mayores que en ese mes. Sin embargo, de los resultados del escenario I se desprende que, si las tasas no hubiesen disminuido, los préstamos en agosto habrían tenido una diferencia de 25,3 puntos porcentuales de crecimiento (equivalente a un nivel de 21,5% menos que en febrero) por debajo del observado en ese mismo mes. En otras palabras, si bien la recuperación de la actividad que comenzó a partir de mayo podría dar cuenta de un incremento de los préstamos, este efecto es relativamente marginal. Si se considera el escenario II, las diferencias prácticamente desaparecen, serían solo de aproximadamente 0,5% para el caso. Si se focaliza los cambios en los parámetros (influidos en parte por el conjunto de políticas económicas, como se mencionó anteriormente) la diferencia con el observado es incluso positiva. Así, la dinámica de la tasa no sólo contribuyó a acotar la caída máxima de estos préstamos, sino que resultó también fundamental para la recuperación posterior.

Las últimas dos columnas de la tabla 3 muestran comparaciones análogas para los préstamos personales. Como se observó en el gráfico 11, estos préstamos continuaron cayendo en términos reales durante todo el año (comparado con febrero, el valor de diciembre es casi 15% menor). Sin embargo, los resultados del escenario I muestran que, si la tasa no hubiese cambiado, esa caída habría sido aún mayor, contrayendo los saldos reales en 1,5 puntos porcentuales más que lo observado en diciembre. Al mismo tiempo, el escenario III da cuenta la contribución de la menor tasa de interés, que logró morigerar prácticamente durante todo 2020 la influencia de la caída en la actividad; no obstante, el mínimo en diciembre presenta una diferencia (en parte impulsada por el incremento de tasas a fin de año) con el observado de -2,3 puntos porcentuales. La última columna muestra la comparación para el mes de agosto. Si la tasa de interés se hubiera mantenido a niveles de febrero de 2020 (y considerando los parámetros del COVID), los préstamos personales habrían marcado una diferencia de -0,1 puntos porcentuales respecto al estimado con el sendero de tasas observado. Finalmente, los resultados del escenario III marcan que los efectos de cambios en la tasa de interés, comparado al escenario I, tendrían un impacto positivo de 1,3 puntos porcentuales en la variación entre febrero y agosto.

## **7. Reflexiones finales**

En el presente trabajo se propuso cuantificar la dinámica diferencial que adquirieron los préstamos de tarjetas de crédito y personales en Argentina durante 2020 debido a las transformaciones en la dinámica de aquellos mercados por la pandemia COVID-19, a la reducción de las tasas de interés activas y a otros cambios en las políticas económicas.

En esta aproximación a la temática, la literatura en el entorno de América Latina y Argentina en particular no es muy exhaustiva. Como principal antecedente se encontró la investigación de Vega Lacorte y Watkins Fassler (2013), aunque dicho estudio presentaba una metodología y contexto diferentes y se abocaba al análisis de los préstamos de consumo sin desagregación por línea.

En el presente estudio se estimaron modelos de corrección de error para construir escenarios contrafactuales en el período de análisis. Según los ejercicios realizados, la reducción de la tasa de interés en los préstamos de consumo sirvió como amortiguador para sostener los saldos de los préstamos destinados a consumo en el contexto de los primeros meses de la crisis del COVID-19. En particular, la disminución de la tasa de interés de los préstamos de tarjeta redujo la caída máxima observada de los saldos correspondientes (de -5,6% entre febrero y mayo) en casi 19 puntos porcentuales entre febrero y julio. En tanto, el efecto análogo al anterior es de 1,5 puntos porcentuales para los préstamos personales (una caída de 16,5% entre febrero y diciembre respecto a la reducción observada de 14,9% en el mismo lapso).

Los resultados alcanzados cuentan sin embargo con algunas limitaciones. Por un lado, sería deseable incorporar variables adicionales en la estimación de los modelos, tanto aquellas tradicionalmente relevadas en la literatura (como las expectativas de inflación, la distribución del ingreso y la deuda de los hogares) como algunas vinculadas con la transformación en los patrones de consumo y medios de pago que podrían haber tenido un especial rol durante la pandemia. Por otro lado, como se comentó previamente, los mercados de tarjetas de crédito y de préstamos personales podrían contar con relaciones de sustitución o complementariedad entre sí, lo cual llevaría a dinámicas distintas a las planteadas. Es por ello que es de interés a futuro incluir en los modelos planteados la interacción entre las líneas de préstamos en cuestión, paso que podría mejorar la precisión de los ejercicios. Finalmente, una extensión del presente trabajo podría ampliar el rango de préstamos de tarjetas de crédito a aquellas provistas por el sistema no financiero, en particular, por los “Otros proveedores No Financieros de Crédito” (OPNFC).

## Referencias

Ashley, D. W. (2002) “The Demand for Consumer Credit”. Unpublished Master’s Thesis, Virginia Polytechnic Institute and State University.

Baldwin, R. y B. Weder di Mauro (2020) *Economics in the Time of COVID-19*. VoxEU.org eBook, CEPR Press.

BCRA (2020a). “Informe de política monetaria (IPOM)”. Banco Central de la República Argentina. Edición de mayo de 2020.

BCRA (2020b). “Informe de política monetaria (IPOM)”. Banco Central de la República Argentina. Edición de noviembre de 2020.

BCRA (2020c) “Informe de Otros Proveedores No Financieros de Crédito”. Banco Central de la República Argentina. Junio.

BCRA (2020d). “Informe de política monetaria (IPOM)”. Banco Central de la República Argentina. Edición de agosto de 2020.

BCRA (2020e). “Informe sobre Bancos”. Banco Central de la República Argentina. Ediciones mensuales de 2020.

BCRA (2021a) “Informe de Otros Proveedores No Financieros de Crédito”. Banco Central de la República Argentina. Abril.

BCRA (2021b). “Informe de inclusión financiera”. Banco Central de la República Argentina. Mayo, edición del segundo semestre de 2020.

Borio, C., P. Disyatat, y M. Juselius (2013) “Rethinking Potential Output: Embedding Information about the Financial Cycle”. *BIS Working Papers N° 404*.

Chen, B. (2007) “An Empirical Comparison of Methods for Temporal Distribution and Interpolation at the National Accounts”. *BEA Working paper 0077*. Bureau of Economic Analysis.

Chen Chen, K. y M. Chivakul (2008) “What Drives Household Borrowing and Credit Constraints? Evidence from Bosnia and Herzegovina”. *IMF Working Paper, 08/202*.

Dauten, C. A. (1954) “A Fresh Approach to the Place of Consumer Credit in Economic and Financial Thinking”. *The Journal of Finance, 9(2)*, pp. 111-123. American Finance Association.

Del Río, A. (2002), “El endeudamiento de los hogares españoles: evolución y factores explicativos”. *Boletín Económico Banco de España, 11(228):47-54*.

Dembiermont, C., M. Drehmann y S. Muksakunratana (2013) "How much does the private sector really borrow - a new database for total credit to the private non-financial sector". *BIS Quarterly Review*. Bank for International Settlements, March.

Demirgüç-Kunt, A., L. Klapper, D. Singer, S. Ansar y J. Hess (2018). “The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution”. World Bank: Washington, DC.

D’Onofrio, F. (2008) “Créditos al consumo tras la crisis”. [tesis de grado: Universidad Nacional de Mar del Plata]

Engle, R. y C. Granger (1987) “Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing”. *Econometrica, 55(2)*, pp. 251-76.

Fabbri, D. y M. Padula (2004) “Does poor legal enforcement make households credit-constrained?”. *Journal of Banking and Finance, 28 (10)*, pp. 2369–2397.

Feldman, G. (2013) “Créditos para el consumo. Análisis del fenómeno socioeconómico y su impacto en los sectores populares”. Área de Fraudes Económicos y Bancarios de PROCELAC. Recuperado el 7 de noviembre de 2021 de: [https://www.fiscales.gob.ar/criminalidad-economica/wp-content/uploads/sites/3/2013/12/Procelac\\_-Cr%C3%83%C2%A9ditos-para-el-consumo.pdf](https://www.fiscales.gob.ar/criminalidad-economica/wp-content/uploads/sites/3/2013/12/Procelac_-Cr%C3%83%C2%A9ditos-para-el-consumo.pdf)

First Corporate Finance Advisors (2014) “Banking. Newsletter de novedades financieras”. Número 121, Agosto. Recuperado el 7 de noviembre de 2021 de: <https://www.firstcfa.com/archivos/banking/88/FIRST-Newsletter%20Banking%20121.pdf?v=1614892198>

Gross, D. B. y N. S. Souleles (2001) "Do Liquidity Constraints and Interest Rates Matter for Consumer Behavior? Evidence from Credit Card Data". *The Quarterly Journal of Economics*, 117 (1), pp. 149-185.

Guerrieri V., G. Lorenzoni, L. Straub e I. Werning (2020) "Macroeconomic Implications of COVID-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?". *NBER Working Papers 26918*, National Bureau of Economic Research, Inc.

Haberler, G. (1942) *Consumer Instalment Credit and Economic Fluctuations*. New York: National Bureau of Economic Research, Inc.

Hansen, B. E. (1992) "Efficient estimation and testing of cointegrating vectors in the presence of deterministic trends". *Journal of Econometrics*, 53, 87-121.

Hendricks, G., K. C. Voumans y J. Keller (1973). *Consumer Durables and Installment Credit: A Study of American Households*. Survey Research Center, University of Michigan.

Kennickell, A. y J. Shack-Marquez (1992). "Changes in Family Finances from 1983 to 1989: Evidence from the Survey of Consumer Finances". *Federal Reserve Bulletin*, pp.1-18. Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).

Kisselgoff, A. (1952) *Factors Affecting the Demand for Consumer Instalment Sales Credit*. New York: National Bureau of Economic Research, Inc.

Magri, S. (2007) "Italian households' debt: the participation to the debt market and the size of the loan". *Empirical Economics*, 33, pp. 401-426.

Muellbauer, J. (2020) "The coronavirus pandemic and US consumption". VOX CEPR Policy Portal, 11 de abril. Recuperado el 9 de noviembre de 2021 de: <https://voxeu.org/article/coronavirus-pandemic-and-us-consumption>

Park, S. (1993) "The determinants of Consumer Installment Credit". *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. 75 (6), pp. 23-38.

Phillips, P. (1986) "Understanding spurious regressions in econometrics". *Journal of Econometrics*, 33(3), pp. 311-340.

Saikkonen, P. (1992) "Estimation and Testing of Cointegrated Systems by an Autoregressive Approximation". *Econometric Theory*, 8(1), pp. 1-27.

Sargan, J. D. (1984) "Wages and Prices in the United Kingdom: A Study in Econometric Methodology", en en K.F. Wallis y D.F. Hendry (eds.), *Quantitative Economics and Econometric Analysis*, Basil Blackwell, Oxford, Inglaterra.

Stock, J. y M. Watson (1993) "A Simple Estimator of Cointegrating Vectors in Higher Order Integrated Systems". *Econometrica*, 61(4), pp. 783-820

Vandone, D. (2009). "The Determinants of Consumer Credit: A Review of the Literature". *Consumer Credit in Europe*, pp. 7–22.

Vega Lacorte, J. E. y K. Watkins Fassler (2013) "Crédito al consumo en Argentina durante períodos normales y de crisis económicas". *Panorama Económico, Escuela Superior de Economía, Instituto Politécnico Nacional*, 8 (16), pp. 51-76.

## Anexo

En el siguiente cuadro se exponen una serie de medidas de política económica establecidas por ministerios nacionales y el BCRA en los primeros meses de pandemia que tuvieron un impacto adicional en la dinámica de la deuda para consumo:

**Cuadro 1.** Medidas de política económica aprobadas en 2020 y relacionadas con el mercado de préstamos de consumo

Medida	Fecha	Descripción
Comunicación “A” 6938 del BCRA	19/3/2020	Se incrementó a 60 días los plazos de mora admitidos para las categorías 1, 2 y 3, hasta el 30 de septiembre de 2020
Resolución 104/2020 de la Secretaría de Comercio Interior del Ministerio de Desarrollo Productivo	31/3/2020	Se extendió el programa “AHORA12” (para operaciones realizadas a través de tarjetas de crédito emitidas por entidades financieras) hasta el 30 de junio de 2020 y se incorporaron nuevos rubros, como equipamiento médico producido por PyMEs nacionales, alimentos, medicamentos y compras online en cuotas fijas.
Comunicación “A” 6949 del BCRA	1/4/2020	Se resolvió que las cuotas de créditos impagas hasta el 30 de septiembre de 2020 no devengarían intereses punitivos. A su vez, el vencimiento de los resúmenes de las tarjetas de crédito operados entre el 20 de marzo y el 12 de abril fue trasladado al 13 de abril, sin generar intereses resarcitorios.
Comunicaciones varias del BCRA		Se establecieron sucesivamente topes máximos a la tasa nominal anual por interés compensatorio que las entidades financieras podían percibir por los saldos financiados en tarjetas de crédito. Previa a la aprobación de la emergencia sanitaria, la tasa en cuestión había sido definida en 55% (“Comunicación “A”6917 del 28 de febrero de 2020); posteriormente, se trasladó a un 49% (“Comunicación “A”6949 del 1 de abril); y, finalmente, a 43% (Comunicación “A” 6964 del 10 de abril).
Comunicación “A” 6964 del BCRA	10/4/2020	Se dispuso un plan de refinanciación de saldos impagos de resúmenes de tarjeta de crédito que vencían entre el 13 y 30 de abril de 2020. El plazo estipulado fue de 1 año, con la posibilidad de contar con 3 meses de gracia y abonar a partir del cuarto mes (agosto) en 9 cuotas iguales y consecutivas, e intereses compensatorios con una tasa máxima anual de 43% (sumado a otros rubros incluidos en el costo financiero total). El cliente podría precancelarlos, total o parcialmente, en cualquier momento y sin costo excepto por el interés compensatorio devengado hasta ese momento.
Comunicación “A” 7095 del BCRA	27/8/2020	Se estableció que los saldos impagos de los resúmenes de tarjeta de crédito con vencimiento en septiembre de 2020 con dificultad de pago por parte de los clientes quedarían automáticamente refinanciados a un año de plazo (con 3 meses de gracia y posterior pago en 9 cuotas iguales y consecutivas, y tasa de interés nominal de 40% más IVA como interés compensatorio y sin recargos adicionales). El cliente podría precancelarlos, total o parcialmente, en cualquier momento y sin costo excepto por el interés compensatorio devengado hasta ese momento.
Comunicación “A” 7107	17/9/2020	El BCRA prorrogó hasta el 31 de diciembre de 2020 el incremento en 60 días los plazos de mora admitidos para las categorías 1, 2 y 3,

tanto para la cartera comercial como para la de consumo o vivienda, así como para la aplicación de la recategorización obligatoria.

Resolución 354/2020  
de la Secretaría de  
Comercio Interior  
del Ministerio de  
Desarrollo  
Productivo

21/9/2020

Se extendió el programa “AHORA12” hasta el 31 de diciembre de 2020 y se lo actualizó con la incorporación de nuevos rubros y tres meses de gracia para abonar las compras realizadas en 12 y 18 cuotas.

**Fuente:** Elaboración propia en base al Boletín Oficial y Comunicaciones varias del BCRA.