

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 en Argentina entre marzo y diciembre de 2020, se estiman modelos mensuales de corrección de error y se desarrollan escenarios contrafactuales para los préstamos de tarjeta y los personales. 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, E40, E50, E60, G01

Abstract

In order to quantify the effect of the decrease in interest rates on consumer loans in Argentina between March and December 2020, we estimate monthly error correction models, and develop counterfactual scenarios 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, we assume 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, E40, E50, E60, G01

* 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. Las investigaciones tradicionales sobre las funciones de ahorro y consumo (en relación, por ejemplo, a las teorías de Ciclo de Vida¹ 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, el ingreso pasado, 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 les permiten a los hogares cubrir reducciones temporarias en los flujos de ingresos, adelantar consumo², y así costear su gasto presente. Las líneas de préstamos están provistas bajo determinadas condiciones³ que varían de acuerdo con características propias del prestamista (entidades financieras bancarias y no bancarias, y entidades no financieras) y del prestatario⁴, 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 12% en promedio durante 2020. En términos generales, tanto los segmentos de oferta como de demanda sufrieron ciertos efectos, algunos de los cuales son:

- Demanda:
 - Menor gasto de consumo. En Argentina en particular, el consumo privado registró una caída —ajustada por estacionalidad— de 18% en el segundo trimestre, parcialmente compensado por incrementos de 11% y 4%, respectivamente, en el tercero y cuarto trimestre). Esta evolución, al igual que en otros países, estuvo influenciada en parte por el menor ingreso disponible agregado 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). A modo de ejemplo, la masa

¹ 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”).

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

³ El contrato firmado incorpora usualmente 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.

⁴ 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.

salarial de los trabajadores formales⁵ presentó una reducción promedio real de 4,3% entre el primer y segundo trimestre de 2020. Esa caída en los ingresos fue menor en aquellos hogares con remuneraciones “aseguradas”, en aquellos con reducciones en el gasto cotidiano debido a las reglas de distanciamiento social (OCDE, 2021: 8), y en aquellos 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, los efectos señalados fueron parcialmente mitigados por transferencias monetarias de emergencia otorgadas por el Estado⁶. Finalmente, el consumo se vio también relegado por un shock negativo a las expectativas futuras, el aumento en el ahorro “precautorio”⁷, y las restricciones a la movilidad (con sus implicancias en los obstáculos a cierto consumo) impuestas en el contexto de emergencia sanitaria (BCRA, 2020a: 7, 8; BCRA, 2021a: 14).

- Transformaciones en las necesidades, preferencias y composición de consumo. Estas modificaciones se vinculan íntimamente con el riesgo de contagio y factores médicos relacionados, externalidades negativas en el consumo social, restricciones al consumo “no esencial” y recomendaciones y limitaciones introducidas por el Estado. Así, en términos generales y agregados, la fase inicial de confinamiento en gran parte de los países se caracterizó por una expansión relativa del consumo de productos y servicios consumibles en el hogar —como comestibles (Baker et al., 2020; Grashuis et al., 2020), farmacia y mantenimiento del hogar— en detrimento de las categorías de gastos que no contaban con aquella característica —como combustibles, transporte, turismo, vestimenta (Coibion et al., 2020), servicios de educación y ocio (Guglielminetti y Rondinelli: 8; Yilmazkuday, 2021: 1)⁸.
- 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 e innovación financiera, que permitió que en los últimos años surgieran jugadores, mercados y herramientas no tradicionales —como los neobancos, los Proveedores de Servicios de Pago (SPS), las billeteras digitales, los micropagos, las transacciones P2P y las interfaces con funciones integradas a plataformas tecnológicas— que ofrecen alternativas de pago a mayores segmentos de la población⁹ y, en algunos casos, brindan mejores condiciones económicas¹⁰. En varios países, este proceso fue acompañado y estimulado por los respectivos Bancos Centrales a través del

⁵ Este indicador se elabora a partir de los datos de remuneración promedio de los trabajadores registrados (del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial), de empleo privado registrado total (de la Encuesta de Indicadores Laborales), y de un índice de precios al consumidor (IPC). La fuente de información de las primeras dos series es el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social (MTEySS); mientras que correspondientes al IPC se detallan en la sección 3.

⁶ 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).

⁷ 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).

⁸ A modo de ejemplo, las compras en restaurantes fueron sustituidas por pedidos de *delivery* de comida (Baker, 2020: 11).

⁹ Como correlato, se alteraron las actitudes hacia la planificación a largo plazo: el enfoque de ahorro, usualmente asociado con sectores de ingresos medios y altos, se extendió a hogares de bajos ingresos (Americas Market Intelligence y Mastercard, 2020).

¹⁰ 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.

establecimiento de los denominados sistemas minoristas de pagos rápidos y el impulso de los medios electrónicos de pago (BCRA, 2022: 88-92). 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 la multiplicación de cuentas bancarias y no bancarias, una mayor digitalización en general y la difusión del comercio electrónico¹¹. Estas transformaciones se tradujeron —en forma parcial y dependiendo de país en cuestión¹²— en un avance significativo de las compras *online* respecto a las *offline* (Carvalho et al., 2020; Yilmazkuday, 2021: 1) y en un aumento relativo de uso del crédito.

- Oferta:
 - Mayor riesgo de entrega (morosidad) de los préstamos. Los prestamistas incorporaron en sus evaluaciones, *scoring* y políticas crediticias la mayor incertidumbre, la inestabilidad financiera, el shock al ingreso de los hogares y una mayor probabilidad de default (Berger et al., 2021). En ciertas ocasiones esto implicó, *ceteris paribus*, una retracción en la oferta, tanto en el margen extensivo (menores emisiones de tarjetas) como en el intensivo (disminución de límites de financiamiento, o mayores tasas de interés a tarjetas nuevas emitidas), en mayor magnitud hacia prestatarios riesgosos (Horvath, 2021: 3). En otros casos —algunos de los cuales estuvieron intervenidos por cambios normativos desde las autoridades estatales reguladoras— se registraron incrementos en límites y reducciones en comisiones a las transacciones con tarjeta, exenciones y alivios de intereses y diferimientos de pagos y otro tipo de asistencias a los clientes, permitiendo sostener el financiamiento de consumo (BCRA, 2022: 88; OCDE, 2021: 28, 29, 36; Santucci, 2020: 2).
 - Disrupciones en la provisión de servicios financieros. Los sistemas de pago e instituciones financieras con mayor nivel de penetración de tecnologías de la información estuvieron mejor preparados (por ejemplo, en la generación de aprobaciones remotas de aplicaciones a préstamos) para abastecer la demanda de préstamos en el marco de mayores restricciones de distanciamiento social que dificultaban la provisión física de servicios (Branzoli et al., 2021; OCDE, 2021: 18).
 - Dificultades en la estabilidad financiera de las instituciones prestatarias. La irrupción de la crisis de la pandemia significó un incremento en el riesgo de las actividades de préstamo. Este desenvolvimiento fue contenido por las autoridades monetarias, que propendieron a incentivar relajaciones en los requerimientos de liquidez y capital asociados al marco Basilea III (Danilowska, 2021; OCDE, 2021: 18, 37).

Por otra parte, la crisis del COVID-19 tuvo un desarrollo con ciertas singularidades que lo distinguen de otros episodios previos de turbulencia. A diferencia de eventos como la Crisis Financiera Global (CFG) de 2008/2009 — en que las dificultades se desencadenaron en los mercados financieros y se propagaron a la economía real (con sus implicancias en condiciones de crédito más

¹¹ Esto fue visible por ejemplo en el mayor uso de aplicaciones digitales para el manejo de liquidez (BCRA, 2021b). Cabe señalar que este fenómeno estuvo acompañado por una multiplicación de estafas por fraude asociadas con servicios *online*, proceso que resultó disuasorio hacia la operatoria remota por parte de cierto público con escasa experiencia en comunicaciones digitales (OCDE, 2021: 20, 21).

¹² De datos del Global Findex del Banco Mundial, se desprende que mientras un 20% de la población de América Latina (excluyendo países de ingreso alto) mayor de 15 años que a 2021 realizaba compras *online* vía pagos digitales, un 3% lo hizo por primera vez después de la irrupción del COVID-19. Para Argentina esos porcentajes son, respectivamente 24% y 5%. Esto implica que alrededor de un 20% de los argentinos que opera por canales de pago remotos se digitalizó a partir de la pandemia. Para el caso de Japón, Watanabe y Omori (2020) exhibe que las compras *online* crecieron especialmente por los consumidores que ya estaban familiarizados con ese tipo de canales de consumo previo al COVID-19.

rígidas) —, la crisis del COVID-19 se caracterizó por imponer medidas severas que afectaron inicialmente a la economía real y luego se propagaron al sector financiero (Cavallino y De Fiore, 2020). Adicionalmente, en contraste con la CFG, la pandemia encontró al sistema financiero mejor estructurado, destacándose hojas de balance y posiciones de capital más sólidas (en gran medida por las reformas posteriores a la CFG) y una mayor disponibilidad de liquidez y fuentes de financiamiento¹³.

Ante tal escenario, los bancos centrales del mundo rápidamente reaccionaron con diferentes instrumentos, que en parte considerable tomaron en cuenta las lecciones aprendidas durante la CFG. Así, ya desde fines de febrero y principios de marzo de 2020 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 adicional¹⁴ (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”)¹⁵ 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 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 (y una serie de medidas de política económica relacionadas) 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 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 y en los antecedentes de investigaciones

¹³ Asimismo, durante la crisis del COVID, los bancos constituyeron un mecanismo de transmisión fundamental para el soporte, tanto económico como operativo (a través de la digitalización de las transacciones), de los paquetes fiscales lanzados (World Economic Forum, 2020).

¹⁴ Otras medidas específicas incluyen la compra de bonos del Tesoro y las disminuciones en los requerimientos de ratios de reserva (Cavallino y De Fiore, 2020; Aguilar y Cantú, 2020; World Economic Forum, 2020). Paralelamente, los reguladores y supervisores financieros de distintos países participaron de la respuesta mediante la implementación de procedimientos designados para proteger e informar a los consumidores financieros (OCDE, 2021: 8).

¹⁵ Este programa —creado en 2014—, permite, para operaciones de compra destinadas a ciertos rubros y realizadas a través de tarjetas de crédito emitidas por entidades financieras, los pagos en 3, 6, 12 y 18 cuotas sin costo financiero total.

sobre los impactos del COVID en el sistema crediticio. En el apartado siguiente se exponen los datos utilizados y sus fuentes de información. En la sección 4 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. 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 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.

A grandes rasgos, la respuesta de la demanda de préstamos de consumo al ingreso puede resumirse en dos corrientes principales. Desde un lado, estudios pioneros como Haberler (1942)¹⁶ y

¹⁶ 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— categoría que 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

Kisselgoff (1952) y otros más recientes como Fabbri y Padula (2004); Chen Chen y Chivakul (2008) postulan que existe una fuerte relación positiva entre el ingreso y el endeudamiento de los hogares, especialmente en el corto y el mediano plazo, dada por su mayor capacidad de consumo y el mayor gasto (demanda)¹⁷. En la misma vereda, Ashley (2002) señala que un mayor nivel de ingreso real¹⁸ 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. Una posición distinta a la mencionada señala 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).

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. Desde una perspectiva similar, 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)¹⁹. 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)²⁰.

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

electrodomésticos, y cuya devolución se esquematiza en dos o más pagos, excluyendo créditos asegurados por real estate; Park, 1993: 23)— 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 (Haberler, 1942: 175).

¹⁷ 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).

¹⁸ Magri (2007) agrega 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

¹⁹ 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.

²⁰ 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).

cobran a los receptores de los préstamos adquiridos, quienes deberán resignar un monto de ingreso futuro para cancelar su consumo presente y compromiso de deuda²¹. Tasas de interés más altas representan un mayor costo del consumo presente y, por ende, lo desestimulan 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.

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 significativa²².

Otro elemento tomado en cuenta en los tópicos en cuestión es la composición demográfica de los consumidores en cuanto a características como la edad²³, el estatus civil los miembros del hogar, la

²¹ 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.

²² 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).

²³ 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). Por otro lado, los jubilados tendrían una menor probabilidad de tomar deuda, debido a las expectativas reducidas de ingreso futuro (Vandone, 2009). 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). 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).

presencia de hijos, la edad de ellos y el nivel de educación alcanzado²⁴. 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 testeados²⁵, se utilizaron únicamente las dos variables mencionadas por la disponibilidad de datos y para contar con modelos lo más parsimoniosos posibles.

Además de relacionarse con el campo de estudio de los determinantes del crédito, el presente trabajo se relaciona con la literatura de la dinámica del mercado de créditos al consumo en contextos de crisis, y su reacción ante medidas de política económica y, en particular, de política monetaria. En cuanto al primero de los dos aspectos, los antecedentes de investigaciones focalizadas en el episodio de la pandemia de COVID-19 se abocan especialmente —con algunas excepciones— al estudio del comportamiento individual y/o regional del endeudamiento para consumo en el entorno de países desarrollados²⁶.

Un trabajo fundacional en esta literatura fue desarrollada por Baker et al. (2020), que estudia el impacto de la irrupción del COVID en Estados Unidos sobre el consumo de los ciudadanos, a partir de datos financieros a nivel transacción de los hogares provistos por una plataforma Fintech. El paper encuentra que a fines de febrero y principios de marzo de 2020 los hogares incrementaron su gasto (mayormente para el “stockeo” de bienes durables) en vistas de los primeros casos locales de contagio y de una perspectiva negativa respecto al desarrollo de la epidemia. A su vez, empleando regresiones con efectos fijos a nivel de usuario, los autores puntualizan que los estados regionales con órdenes de confinamiento fueron aquellos donde la acumulación de stocks y la reducción posterior del consumo fue más alta, mientras que estos saltos no se evidencian significativamente

²⁴ 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).

²⁵ Se realizaron adicionalmente pruebas incorporando la masa salarial, aunque dicha estimación no dio lugar a resultados precisos en 2020.

²⁶ Baker et al. (2020), Chetty et al. (2020), Cox et al. (2020), Dunn et al. (2020) y Horvat et al. (2021) lo hacen para Estados Unidos; Chronopoulos, Lukas y Wilson (2020) y Hacioglu, Känzig, y Surico (2020), para Reino Unido; Bouniey, Camaraz y Galbraith (2020) para Francia; Andersen et al. (2020), para Dinamarca; y Carvalho et al. (2020) para España.

distintos según nivel de ingreso del hogar. Finalmente, la relación entre movilidad de los usuarios y consumo fue menor en gastos de tarjeta de crédito respecto a otras categorías (como restaurantes, almacenes, transporte público y consumo total), probablemente reflejando la relevancia que adquirió este tipo de consumo en las compras *online* o la suscripción de servicios de streaming durante la pandemia (Baker et al., 2020: 13).

En forma similar a Baker et al. (2020), utilizando datos de tarjetas de crédito de la Reserva Federal de Estados Unidos y distinguiendo al consumidor por región geográfica y banco emisor, Horvat et al. (2021) encuentra una reducción pronunciada en el crédito al consumo en las primeras semanas luego del shock del COVID (esto es, en marzo y abril de 2021). Incluso cuando el consumo empieza a recuperar en mayo (en particular para los prestatarios menos aversos al riesgo), los gastos se muestran deprimidos en términos generales. Una interpretación al respecto es que los hogares consideran al shock del COVID-19 como más permanente que transitorio. Por otro lado, los autores hallan un impacto negativo de la severidad local de la pandemia (medida por el número de contagios reportados de COVID a nivel distrital) y las restricciones de salud pública (cierre de empresas y oficinas no esenciales y cuarentenas obligatorias, en la unidad geográfica distrital) en el uso del crédito, aunque dicho efecto se vuelve más pequeño en el tiempo. Complementariamente, desde el lado de la oferta y en sintonía con un comportamiento de los bancos vinculado con el racionamiento del crédito y la huida a activos seguros, se verifica un incremento en la tasa de interés de las tarjetas de crédito recientemente emitidas hacia los prestatarios menos solventes (margen intensivo) y un menor límite de crédito hacia dichos clientes (margen extensivo) (pp. 25).

En conjunto, el punto de vista de Horvat et al. (2021) se corresponde con la existencia de un comportamiento pro-cíclico de la demanda de préstamos y retoma una vasta evidencia empírica reciente — entre la cual se encuentra Ganong y Noel (2019) y Hundtofte, Olafsson y Pagel (2019). A su vez, contrasta con las teorías de suavizamiento del consumo, según la cual los consumidores reaccionan a shocks de ingreso transitorios negativos mediante la toma de un mayor endeudamiento para consumo (véase al respecto Braxton, Herkenoff y Phillips, 2020).

En la misma sintonía que los trabajos mencionados, Yilmazkuday (2021) estudia más de 450 millones de transacciones de tarjetas de crédito (clasificadas por categoría de consumo en 11 sectores y distinguidas por producto a nivel de código zip) por mes de alrededor de 11 millones de clientes de 16 ciudades estadounidenses en el contexto del período octubre 2019-mayo 2020. La particularidad de este estudio es que estima ecuaciones de efectos fijos focalizadas en factores comunes a nivel código zip, al mes, y al código zip y sector. Por ese medio, concluye que el factor común a lo largo de los códigos zip que representan el consumo en bienes generales (comercio minorista), mantenimiento del hogar (bienes y servicios), farmacia y servicios profesionales²⁷ (como servicios de veterinaria, cuidado de niños y legales), se incrementaron en un 56% en los primeros tres meses de la crisis sanitaria del COVID, en contraste con una caída de 51% en productos asociados a la movilidad y vida social (como combustible, transporte, vestimenta, servicios de cuidado personal y restaurantes). De la misma forma, se demuestra que la proporción de consumo *online* (en

²⁷ Si bien incrementándose en términos absolutos, los productos de farmacia y servicios profesionales disminuyeron la proporción que representan en el gasto total.

contraposición al consumo *offline*) habría crecido 16% en abril (13% en mayo) de 2020 respecto al promedio de los meses pre-COVID (p. 7) ²⁸.

Otro punto de vista adoptado por los estudios es el análisis de los patrones de ahorro y consumo a lo largo de la distribución del ingreso. Bachas et al. (2020) (así como Chetty et al., 2020) encuentra que los individuos ricos de Estados Unidos contrajeron más profundamente que los individuos de bajo ingreso su gasto en marzo y principios abril. Esta diferencia en el recorte habría sido igualmente pequeña en comparación con la reducción común en el consumo. Con el rebote de mediados de abril, los individuos de ingreso bajo recuperaron más rápidamente su gasto que los de ingreso alto. A su vez, el estudio documenta que la caída en el consumo durante los primeros meses de crisis fue causada más por los efectos directos de la pandemia que por las disrupciones en el mercado de trabajo.

Desde una perspectiva más agregada y empleando encuestas a bancos y estadísticas del Banco Central de Polonia, Danilowska (2021) presenta las tendencias registradas en las tasas de interés y el endeudamiento correspondientes al crédito comercial y de consumo en Polonia durante 2020 y 2021. La autora expone que en ese lapso —y especialmente en los primeros meses de la pandemia— la autoridad monetaria polaca llevó a cabo una política monetaria flexible que redujo las tasas de interés, disminuyó los ratios de reservas de los bancos comerciales y compró bonos del Tesoro. Estos cambios se vieron reflejados en una caída tendencial de las tasas de interés activas en el primer semestre de 2020. En cambio, durante los meses siguientes, la disminución en las tasas de interés fue impulsada principalmente por una caída en la demanda de créditos. Por otro lado, si bien las tasas de interés aplicadas a los nuevos créditos se redujeron tendencialmente en 2020²⁹, ésta caída fue relativamente mayor en aquellos que apuntaron a las actividades de negocios respecto a los dirigidos al consumo, con lo cual el ratio entre ambos pasó de 2,8 en enero de 2020 a 3,4 en el mismo mes del año siguiente. La demanda de créditos de consumo reaccionó parcialmente ante este conjunto de dinámicas: durante el primer semestre de 2020 la caída se profundizó en el pasaje del primer a segundo trimestre; repuntó levemente en el tercer trimestre impulsada por la compra de bienes durables y un paquete de medidas fiscales expansivas; y nuevamente se redujo en la mayoría de los bancos en el marco de cuarto trimestre (pp. 235). Comparando la dinámica de los valores de los nuevos créditos (tanto de consumo como comerciales) contraídos de créditos en 2020 respecto a los de 2019, Danilowska (2021) concluye que la caída de las tasas de interés durante la pandemia no motorizó un incremento en la demanda de crédito en Polonia.

A diferencia de los estudios descritos, el presente trabajo contribuye entonces en la exploración de los efectos del COVID-19 a nivel agregado en los préstamos y en particular, en Argentina, sobre la cual no se encontraron antecedentes en la temática. A su vez, aporta líneas comparativas respecto a otras crisis sufridas por Argentina que se desencadenaron en el ámbito internacional, tal como lo fue la Crisis Financiera Global de 2008/2009.

²⁸ El dato se asocia con un crecimiento del gasto *online* relativo de 21% en abril (20% en mayo) de 2020 respecto al promedio de los meses pre-COVID.

²⁹ La autora señala que esta dinámica también terminó afectando a la baja a las tasas de interés de los créditos contraídos antes del inicio de la pandemia (pp. 235).

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, desde entidades financieras al SPNF, de tarjetas de crédito y personales³⁰, ambas en términos reales y ajustadas por estacionalidad³¹. 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 original de préstamos de tarjeta de crédito incluye 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 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 grupo³².

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 fuentes³³ y luego ajustados por estacionalidad por medio de la metodología X-13 ARIMA³⁴.

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

³⁰ 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”.

³¹ De esta forma, las series miden la diferencia entre la adquisición de nuevos créditos y la cancelación de los preexistentes.

³² 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.

³³ 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).

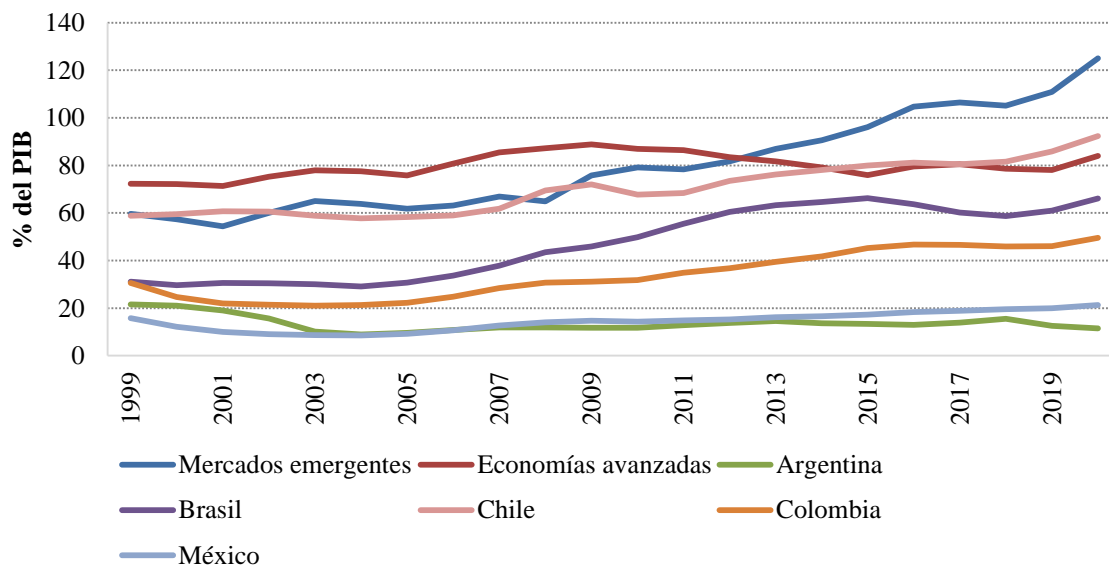
³⁴ Para ello, se empleó el software estadístico JDemetra+.

de las tasas correspondientes³⁵ 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.

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. En términos de préstamos al sector privado no financiero, la mayoría de los países de la región presentan una proporción al PIB 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 1). No obstante, tal promedio es sólo parcialmente indicativo de la evolución de dichos países en el intervalo de tiempo en cuestión. Por un lado, 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%).

Gráfico 1. Evolución del crédito bancario al SPNF en términos del PIB, países seleccionados (1999-2020)

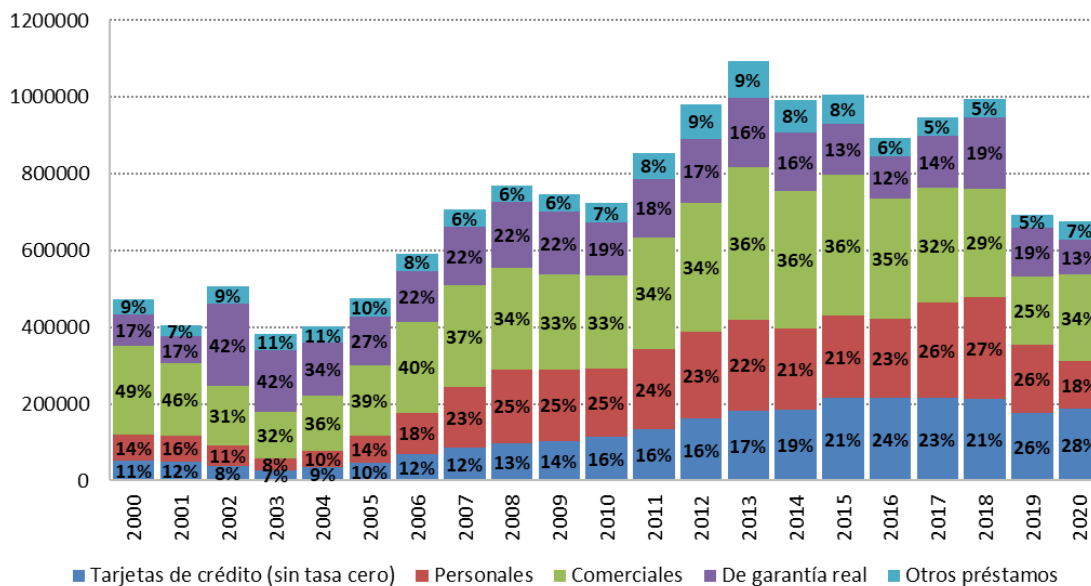


Fuente: Elaboración propia en base a BIS Total Credit Statistics y Dembiermont et al. (2013)

³⁵ 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”).

Contrariamente a los casos anteriores, 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%. Como se visualiza con mayor detalle en el gráfico 2, el primer período 2001-2003 se inicia y finaliza con similares saldos reales de préstamos en pesos al SPNF. 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 2019-2021 mantiene los valores reales en una trayectoria constante similares a al promedio de los años 2006-2007.

Gráfico 2. Composición de los préstamos al SPNF en pesos por destino, promedio anual del promedio mensual de saldos diarios (2000-2021)



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

Nota: Las etiquetas de datos indican la participación del tipo de crédito en el total. A partir de mayo 2020 se consideran solo los préstamos con tarjeta a tasa positiva.

Al interior de los préstamos totales al SPNF, en las últimas dos décadas han cobrado importancia los dirigidos a personas físicas. 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, el gráfico 2 exhibe que 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. Los intervalos en que esta impronta se verificó con mayor magnitud fueron los intervalos 2003-2009 y 2015-2019. En el

primero de los dos se registró un crecimiento real mucho mayor del numerador (con un promedio anual geométrico de 31%) respecto al denominador (con un promedio anual geométrico de 12%). En tanto, de 2015 a 2019 el ratio volvió a presentar una tendencia a la alza en el cociente (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 entre 2019 y 2020³⁶ (de 51% a 46%; esta vez explicada por una caída en el denominador (-2,4%) más amortiguada que en el numerador (-12,5)). En términos globales, se verifica que la proporción que representa este tipo de préstamos ronda un 50% desde 2016.

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.

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 segmentos³⁷. Por un lado, se halla un ámbito que engloba a un conjunto heterogéneo de entidades financieras no bancarias³⁸ y no financieras: emisoras de tarjetas de crédito no bancarias (ETCNB), 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)³⁹. 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)⁴⁰. Un subconjunto relevante dentro estos oferentes lo constituyen los “Otros proveedores No Financieros de Crédito” (OPNFC)⁴¹, que según la definición

³⁶ En este año se excluyen los “Créditos a Tasa Cero”.

³⁷ La categorización que se desarrolla a continuación se encuentra en sintonía con BCRA (2021a).

³⁸ Se incluyen dentro de este grupo a compañías financieras no supervisadas por el BCRA y usualmente especializadas en la venta de créditos al consumo.

³⁹ 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).

⁴⁰ Estas condiciones repercuten asimismo en la calidad de cartera. A modo de ilustración, con datos de la Central de Deudores del BCRA a julio de 2020, el porcentaje de crédito de consumo en situación irregular para el segmento “no financiero/no bancario” era de casi 30%, mientras que dicha proporción se reducía a menos de 3% para el conjunto de bancos (públicos y privados).

⁴¹ 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

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 con 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 segmento 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 altos⁴² ⁴³. Este canal acaparaba el 82% del total del mercado de créditos al consumo en 2009, ascendiendo a 84% en 2014 (First Corporate Finance Advisors, 2014: 21). Más recientemente, con datos de la Central de Deudores del BCRA a julio de 2020 y tal como se exhibe en la Tabla 1, la participación de los bancos (suma de los públicos y privados) en la oferta de créditos ampliada (considerando también OPNFC) rondaba en ese mes el 86% tanto a nivel agregado de los préstamos al consumo (última columna) como en términos de cada una de las líneas (tarjeta de crédito y personales; columnas 2 y 4, respectivamente).

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).

⁴² 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 incurrir 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 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).

⁴³ 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).

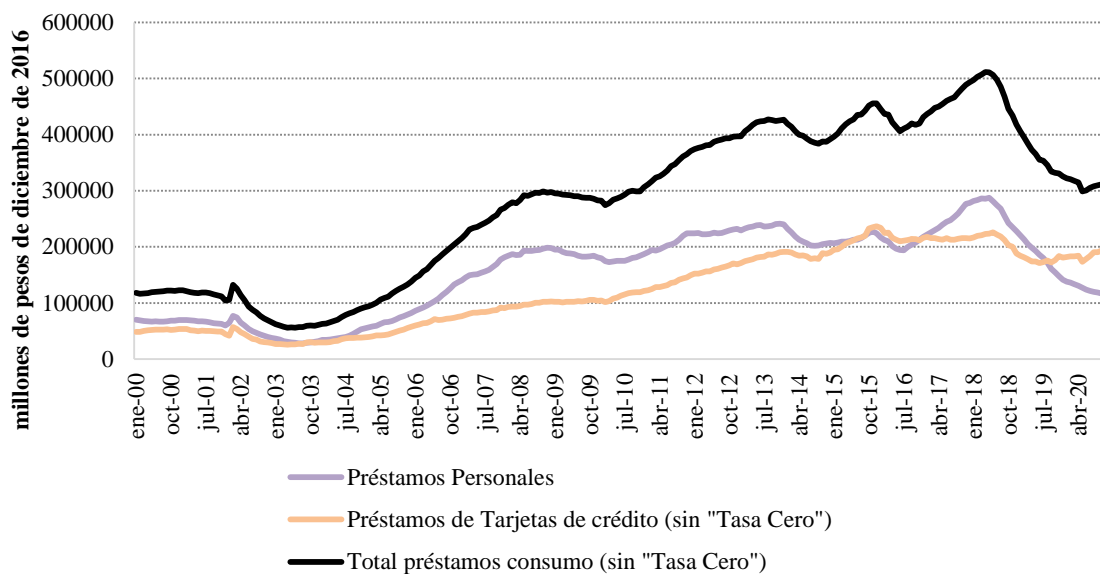
Tabla 1. Participación de los segmentos de oferta en la provisión de préstamos de consumo

Tipo de entidad	Tarjetas		Personales		Total	
	Miles de millones de \$	Participación (%)	Miles de millones de \$	Participación (%)	Miles de millones de \$	Participación (%)
Bancos privados	492	65.7	246	51.3	739	60.1
Bancos públicos	152	20.2	171	35.6	323	26.2
OPNFC, ETCNB	105	14.1	63	13.1	168	13.7
Total	750	100.0	480	100.0	1,229	100.0

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Central de Deudores (BCRA).

El presente trabajo se focaliza especialmente en el estrato compuesto por bancos y compañías financieras, en tanto los datos relacionados (saldos, montos y tasas de interés) muestran una amplia disponibilidad⁴⁴ en los registros publicados por la autoridad monetaria. Al respecto, en el gráfico 4 se expone la trayectoria de los préstamos (de las entidades financieras mencionadas) al consumo en términos reales y ajustados por estacionalidad, distinguiendo los personales de los de tarjeta de crédito:

Gráfico 4. 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.

⁴⁴ Dada la posible relevancia e intensidad del segmento “no bancario/no financiero” en los préstamos al consumo, se desprende entonces la limitación del presente trabajo en cuanto a su extensión.

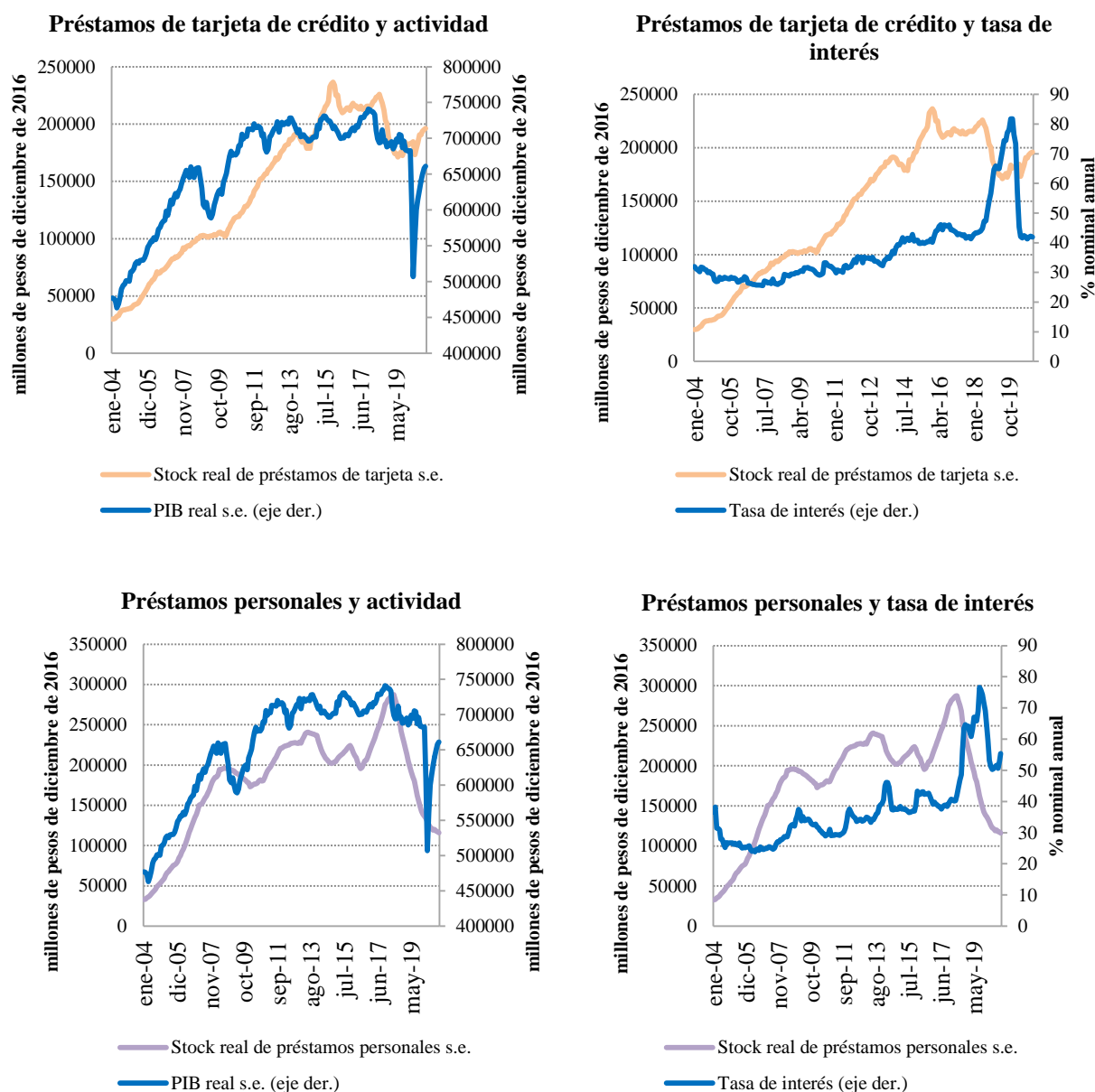
Como se visualiza en la figura, las dinámicas de los componentes de los préstamos al consumo son heterogéneas. Luego de un comportamiento similar hasta 2004, los saldos reales préstamos de tarjeta de crédito y personales se bifurcan para recién cruzarse nuevamente a fines de 2015. Mientras que los segundos tuvieron un destacado crecimiento entre 2005 y 2009 y un estancamiento en los 6 años siguientes, los primeros 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)⁴⁵, 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 crédito⁴⁶. 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 relaciones de complementariedad o sustitución, por lo cual la dinámica que adquiriera 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 5 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:

⁴⁵ 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.

⁴⁶ 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%.

Gráfico 5. 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 5, 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 crédito⁴⁷. Por ejemplo, mientras que el PIB se ubicó prácticamente en el mismo nivel (a pesar de tener en el ínterin varios ciclos de crecimiento y caída) entre enero de

⁴⁷ 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.

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.

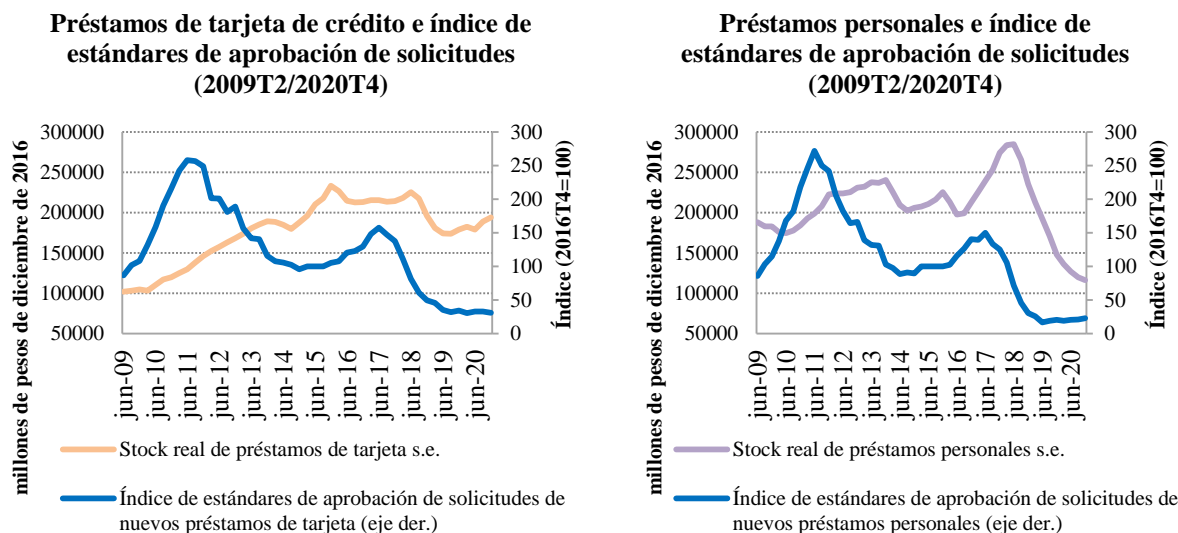
Otros indicadores de la rigidez de las cláusulas en los préstamos contraídos permiten arribar a conclusiones similares a los expuestos en el párrafo anterior. En este sentido, el formulario de la Encuesta de Condiciones Crediticias (ECC) del BCRA —que con periodicidad trimestral recaba información sobre el comportamiento y las tendencias observadas en el mercado de crédito bancario⁴⁸— incorpora para cada línea de préstamo la pregunta “¿Cómo han cambiado en este trimestre, en relación al trimestre anterior, los estándares de aprobación que aplica a las solicitudes de nuevos préstamos hipotecarios para la vivienda, prendarios y créditos al consumo (en cuotas, líneas de crédito y tarjetas de crédito)?”. El índice de difusión (ID) publicado por el BCRA⁴⁹ que surge de las respuestas a la citada interrogación puede dar una noción del grado de racionamiento (desde la oferta) que aplican las entidades financieras a los potenciales receptores de los préstamos. En este sentido, de la elaboración de una serie histórica de la evolución de los estándares aplicados a las nuevas solicitudes⁵⁰ surge la existencia de una disociación entre las condiciones más restrictivas a la entrega de nuevos préstamos (por parte de las entidades financieras) y los saldos correspondientes efectivamente observados. Como se visualiza en el panel izquierdo del gráfico 6, para los préstamos de tarjeta el fenómeno señalado se verifica especialmente entre el tercer trimestre de 2011 y el cuarto de 2013 (en que el índice sufre una caída casi ininterrumpida en paralelo a la expansión de los saldos prestables), y durante 2020. En éste último período, el índice desmejora en el primer y último trimestre (en 11% y 6%, respectivamente) ante crecimientos moderados de los saldos de préstamos (2% y 2,7%, respectivamente); se mantiene constante en 2020T3 en paralelo a un crecimiento de los saldos (5,5%); y desmejora 2020T2 mientras se registra un incremento de los saldos de préstamos (2,8%).

⁴⁸ Dicha encuesta “se encuentra dirigida a los máximos responsables del área crediticia de las entidades financieras relativamente más grandes que conforman el mercado local. La participación de las entidades financieras es voluntaria. Estas entidades representan en conjunto aproximadamente 90% del mercado de crédito al sector privado. Se ha buscado que el conjunto de entidades encuestadas guarde representatividad en los distintos segmentos crediticios relevados” (BCRA, 2009: 2).

⁴⁹ El ID considerado pondera “las respuestas tanto en función de la participación de cada entidad en el crédito —de la muestra—, así como por la intensidad de la respuesta (se le asigna ponderación de 1 a cada respuesta “Más flexible” o “Más restrictivos”, y 0,5 a las “Moderadamente más flexibles” y “Moderadamente más restrictivos”) (...) El ID puede variar entre 100% y -100%, tomando valores positivos en el caso en que la suma de respuestas “Moderadamente más flexible” y “Más flexible” supera a las de “Moderadamente más restrictivos” y “Más restrictivos”, indicando que existen evidencias de una tendencia de mayor flexibilidad en el mercado sobre un indicador en particular. Por su parte, el ID toma valores negativos cuando el porcentaje de respuestas “Moderadamente más flexible” y “Más flexible” es inferior a las de “Moderadamente más restrictivos” y “Más restrictivos”, señal de una evolución más restrictiva en el mercado sobre un indicador en particular” (BCRA, 2009: 4).

⁵⁰ Para la construcción del índice que se exponen en los paneles del gráfico se tomó como base 100 al cuarto trimestre de 2016 y se aproxima como variaciones porcentuales a la serie histórica del Índice de Difusión ponderado por respuesta y entidad.

Gráfico 6. Stock de saldos reales de préstamos de consumo y evolución de los estándares de aprobación de solicitudes (2009T2-2020T4)



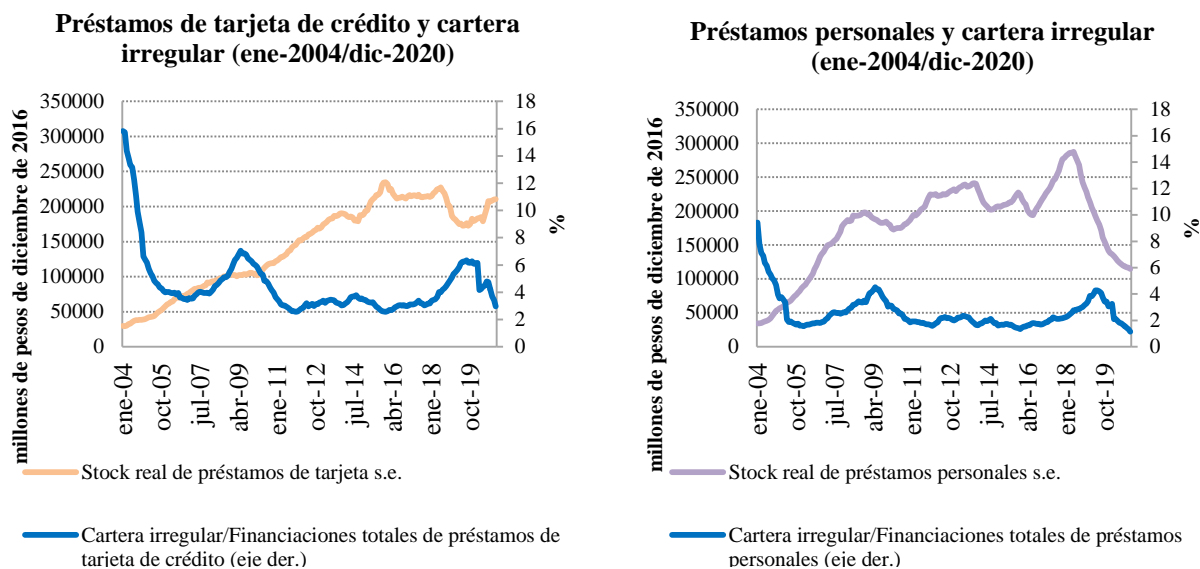
Fuente: Elaboración propia en base a datos de BCRA, INDEC, GEC GCBA y DPEyC San Luis.

Nota: Los índices de estándares de aprobación se construyen con base 2016T4=100 y considerando como variaciones porcentuales la serie histórica del Índice de Difusión ponderado por respuesta y entidad.

En tanto, la dinámica del índice correspondiente a los préstamos personales (panel derecho del gráfico 6) —que a su vez muestra una similitud respecto al referido a los préstamos de tarjeta— se distingue de la evolución de los respectivos préstamos especialmente los intervalos 2011T3-2013T4 (al igual que los préstamos de tarjeta), 2014T3-2016T2, y 2020T2-2020T4 (en que las sucesivos cambios hacia una mayor flexibilidad en la oferta de nuevos préstamos no se tradujo en mayores saldos prestables).

Otra variable de interés en el estudio de la evolución de los préstamos de consumo está dada por la proporción de cartera irregular en el total los contratos correspondientes. La dinámica dicho ratio es común a las tarjetas de crédito y los préstamos personales, aunque históricamente el segundo segmento se ubicó en un nivel inferior (entre una diferencia máxima de 11 puntos porcentuales entre principios de 2002 e inicios de 2003 y un mínimo de 0,8 puntos porcentuales en junio de 2012). Desde fines de 2002 hasta 2005 se destaca una abrupta reducción en los índices en cuestión (desde proporciones de 34% a entornos del 5% en el caso de los préstamos personales, y desde niveles de 23% a menos de 2% en las tarjetas de crédito). Estas trayectorias fueron seguidas en 2009 y 2019 por fluctuaciones relativamente más acotadas que alcanzaron rangos en torno al 7% para los préstamos personales y valores alrededor de 4% para las tarjetas de crédito. Algo que se percibe en los paneles del gráfico 7 es que los picos en la cartera irregular se condicen con estancamientos o reducciones en los stocks de saldos reales.

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.

En términos generales, en la figura anterior también se aprecia que la dinámica de los stocks reales del endeudamiento de tarjeta de crédito presenta un signo contrario a la trazada por la trayectoria de la proporción de las financiaciones en estado irregular. En contraste, para el caso de préstamos personales se registran algunos períodos donde los stocks reales de préstamos adquirieron una coevolución a la de la irregularidad. Tal es el caso del intervalo comprendido entre 2006 y 2008 (donde la primera de las dos variables creció en un 130% mientras la segunda se incrementó de 4% a 5,7%).

La dinámica de los préstamos de consumo durante el COVID-19

El desencadenamiento de la crisis del COVID-19 hacia marzo de 2020 tuvo un efecto considerable por distintas vías en el mercado de préstamos al consumo. En primer lugar, 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 año⁵¹, alcanzando así proporciones similares a los países desarrollados (BCRA, 2021b).

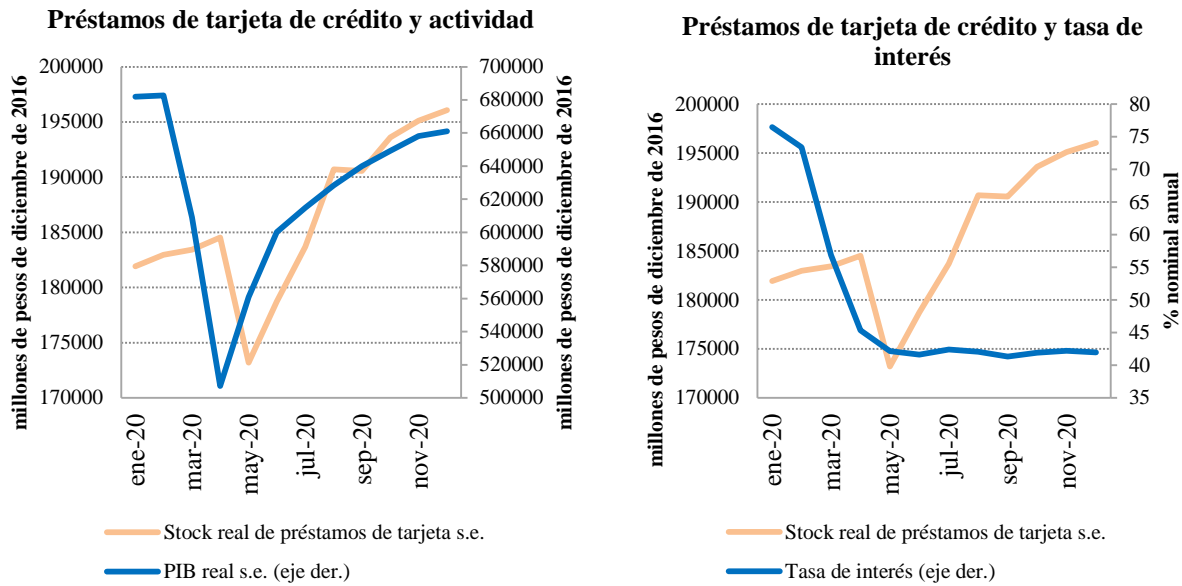
⁵¹ Estas cifras, publicadas en el Informe de Inclusión Financiera del BCRA de mayo de 2021, se basan en información proveniente de la cámara Compensadora Electrónica S.A. (COELSA), el INDEC y el BCRA.

Asimismo, 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 documento, 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 estos 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 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 aumento⁵².

⁵² 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.

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.

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”⁵³ 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.

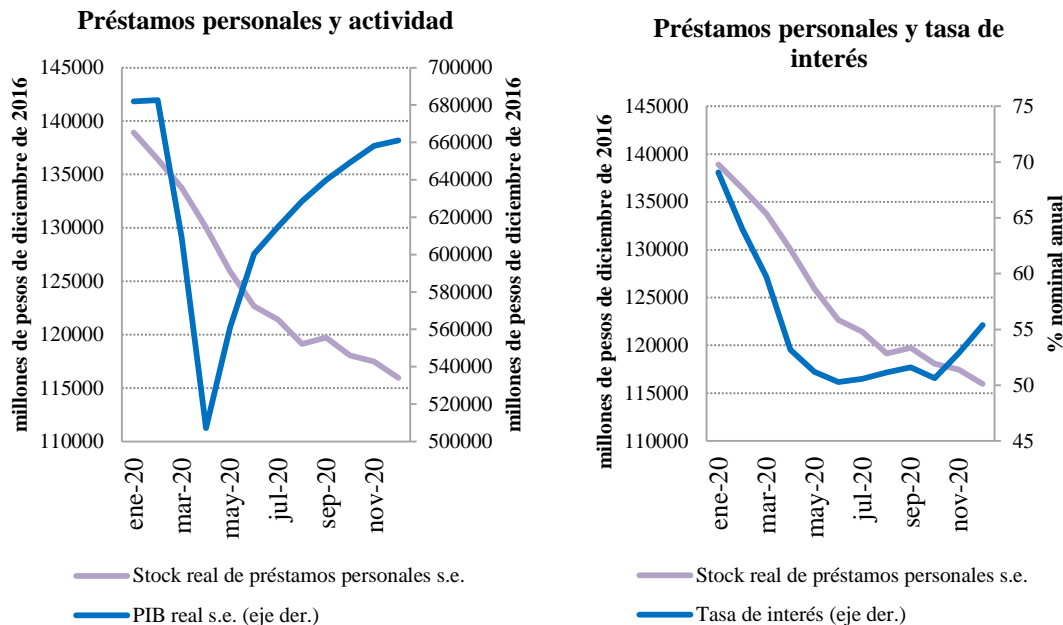
En el gráfico 9 se traza la evolución análoga para los préstamos personales (en términos reales s.e.), junto a su respectiva tasa de interés y con la medida de actividad económica. A diferencia de la dinámica de la actividad económica⁵⁴ (en recuperación entre abril y diciembre de 2020) y de las tarjetas 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,

⁵³ Se incluye en la estadística de estos programas a los pagos en 3, 6, 12 y 18 cuotas sin costo financiero total.

⁵⁴ 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.

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, GEyC GCBA y DPEyC San Luis.

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

Las trayectorias mencionadas de las líneas de préstamos de consumo durante la crisis de COVID tienen un correlato en parte similar (aunque con dimensiones distintas) al impacto que recibieron durante el período posterior al desencadenamiento de la crisis financiera global (CFG) de 2008/2009. Este episodio concentró sus efectos en la actividad económica entre el último trimestre de 2008 y en los primeros dos de 2009. Durante ese lapso temporal, el PIB s.e. disminuyó casi un 10%, el cual fue seguido por una recuperación de 4,7% en el segundo semestre de 2009.

Al igual que durante 2020, el mercado de préstamos de tarjetas de crédito siguió sólo parcialmente aquella evolución y, en cambio, continuó su tendencia creciente. Tras un estancamiento inicial en que el stock real se incrementó apenas 0,7% entre septiembre de 2008 y marzo de 2009, sobrevino una posterior expansión, dada por un aumento de casi 3% entre marzo y septiembre de 2009. En conjunto, se evidenció una mera desaceleración de las tasas de crecimiento en el stock real, que rondaban el 15% interanual al inicio de la crisis. Mientras tanto, las tasas de interés correspondientes ascendieron escalonadamente desde 29% en septiembre de 2008 hasta un 31,7% en el mismo mes del siguiente año, y luego se redujeron en los tres meses posteriores hasta 31%.

En lo que respecta a los préstamos personales, la evolución menos propicia de los saldos reales en comparación con el de tarjetas coincide con los hechos estilizados de 2020. En particular, tras una reducción de 1,8% en el stock real entre septiembre de 2008 y marzo de 2009, se registró una caída

de 4,3% en los dos trimestres posteriores. Esta dinámica quebró la expansión de este segmento, que al inicio de la crisis financiera mostraba un crecimiento interanual real en torno al 18%, esto es, incluso mayor que el de tarjetas. A su vez, las tasas de interés de los préstamos personales mostraron una reacción más pronunciada a la alza, creciendo entre septiembre de 2008 y enero de 2009 desde 32,6% a 37,4%, y luego alterando subas y bajas hasta un 33,9% en septiembre de 2009.

Finalmente, cabe señalar que la CFG y la crisis del COVID exhibieron comportamientos disímiles en cuanto a la irregularidad de cartera del endeudamiento para consumo. Durante el primero de los dos episodios, la proporción de las financiaciones en estado irregular llegó a crecer hasta 1,9 puntos porcentuales (de 5,1% a 7%) en el caso de préstamos personales y 1,2 puntos porcentuales (de 3,4% a 4,5% en el mismo intervalo temporal) entre septiembre de 2008 y mayo de 2009. Contrariamente, como se distingue en el gráfico 7, durante el primer año de la crisis sanitaria, aquellos indicadores incluso mostraron un desempeño positivo. Así, entre marzo de 2020 y el mismo mes de 2021 la participación de las financiaciones en estado irregular se redujo de 4,2% a 2,5% en los préstamos personales y de 2,1% a 1,8% en el caso de tarjetas de crédito.

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 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.

$$\Delta y_t = \alpha_1 - \alpha_2 \Delta x_t - \alpha_3 u_{t-1} \quad (3)$$

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

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 α_3 (conocida como “velocidad de ajuste”).

En términos del ejercicio aquí propuesto, para cada tipo de préstamo en una primera etapa se realizan tests de cointegración (Engle-Granger⁵⁵) entre los niveles de préstamos (real s.e.), el EMAE (real s.e.) y la tasa nominal de interés de línea de préstamo correspondiente. Encontrada esa relación de largo plazo entre las variables, se estima la ecuación de cointegración, utilizando mínimos cuadrados dinámicos (DOLS⁵⁶, por sus siglas en inglés). A partir de allí 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 evolución 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.

Tanto las estimaciones vinculadas al largo plazo (ecuación de cointegración) como las del modelo de corto plazo fueron llevadas a cabo con datos mensuales. Las primeras toman en cuenta la muestra 2004-2019, en tanto se considera al episodio del COVID como un hecho particular cuyas dinámicas no se insertan en los comportamientos en períodos largos. En tanto, las estimaciones del modelo de corto plazo fueron realizadas con datos mensuales para el período 2004-2020. Sin embargo, la configuración seleccionada 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.

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

⁵⁵ Este método centrado en una única ecuación considera como hipótesis nula la ausencia de cointegración entre las variables o, en otros términos, la existencia de raíz unitaria (no estacionariedad) en los residuos obtenidos de una regresión de cointegración por MCO. En el caso particular del presente trabajo, se procedió a seleccionar la especificación de los rezagos de acuerdo al criterio de Akaike.

⁵⁶ 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).

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 metodológico 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 primer lugar, se realizó el test Engle-Granger de cointegración entre las variables. Como se verifica en la tabla 2, hay evidencia significativa para rechazar la hipótesis nula de ausencia de

cointegración entre las series en cuestión (donde la variable dependiente es el stock real de préstamos de tarjeta de crédito):

Tabla 2. Test de cointegración Engle-Granger para préstamos de tarjeta de crédito.

Variables incluidas: Stock real de tarjetas de crédito s.e., Tasa de interés, PIB s.e. Variables determinísticas de la cointegración: C, Trend Cantidad de observaciones incluidas: 192	Estadístico z	Probabilidad*
Variable dependiente:		
Stock real de préstamos de tarjeta de crédito s.e.	-41,08	0,0071

* Valores de MacKinnon (1996). **Fuente:** Elaboración propia.

En la tabla 3 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 *variable* dicotómica 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-19⁵⁷.

Tabla 3. Modelo ECM estimado para préstamos de tarjetas de crédito

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

⁵⁷ 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.

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%⁵⁸ 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 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.

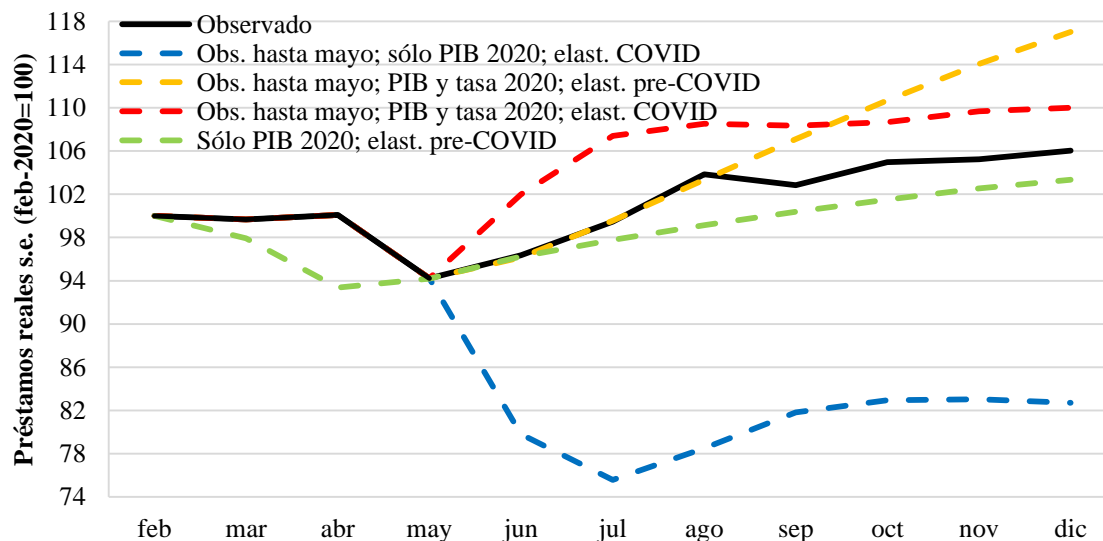
En segundo lugar, en mayo-diciembre no se observa un cambio significativo en la elasticidad de corto plazo (mes en curso) respecto a la tasa. Este coeficiente no resultó ser significativo al 10%, por lo que se consideró que el grado de incertidumbre era demasiado elevado para incorporarlo en el análisis. 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:

⁵⁸ 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.

Gráfico 10. Préstamos tarjeta 2020: observado y contrafactuales



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 las 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 gráfico 10 se dirige hacia un escenario de equilibrio con un nivel de préstamos menor que aquel que describe la línea roja (amarilla)⁵⁹.

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). 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

Al igual que para los préstamos de tarjeta de crédito, inicialmente se llevó a cabo el test Engle-Granger de cointegración entre las variables. De la tabla 4 surge que hay evidencia significativa para rechazar la hipótesis nula de ausencia de cointegración entre las series en cuestión (donde la variable dependiente es el stock real de préstamos personales):

Tabla 4. Test de cointegración Engle-Granger para préstamos personales.

Variables incluidas: Stock real de préstamos personales s.e., Tasa de interés, PIB s.e. Variables determinísticas de la cointegración: C Cantidad de observaciones incluidas: 192	Estadístico z	Probabilidad*
Variable dependiente:		
Stock real de préstamos personales s.e.	-35,31	0,0064

* Valores de MacKinnon (1996). **Fuente:** Elaboración propia.

Teniendo en cuenta el resultado anterior, en la tabla 5 se presentan las estimaciones de los parámetros (entre paréntesis y entre corchetes, sus errores estándar y p-valores asociados, respectivamente) del modelo para préstamos personales⁶⁰. Al igual que lo presentado para el caso de

⁵⁹ 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).

⁶⁰ 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

préstamos de tarjetas 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 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 5. Modelo ECM estimado para préstamos personales

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

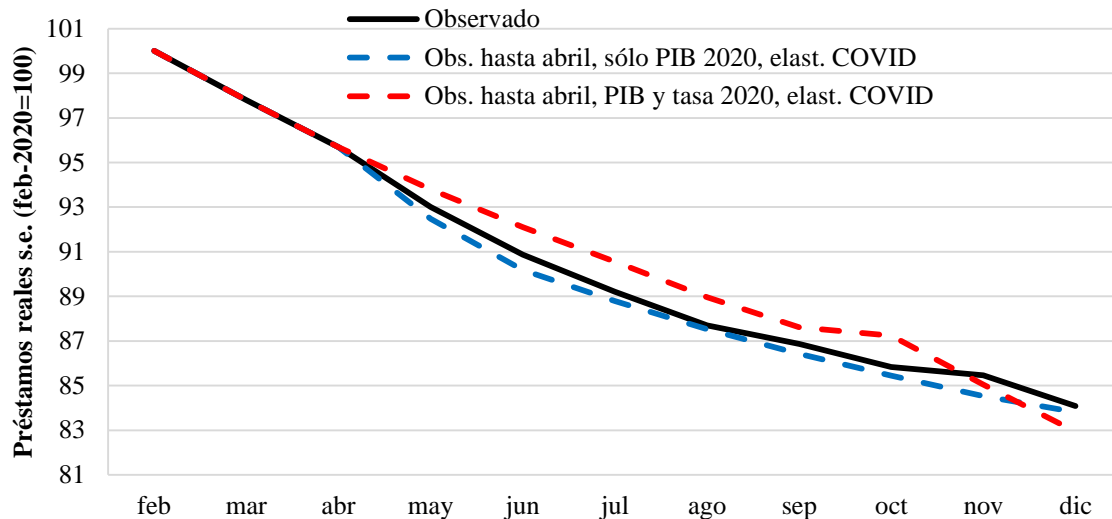
En la tabla también se observa que el coeficiente COVID vinculado a la tasa de interés disminuye en términos absolutos, respecto a la situación pre-COVID, implicando que cae la sensibilidad de tomar préstamos personales ante el precio más visible de aquellos (de -0,38 a -0,01). Finalmente, el ajuste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

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.

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 6 se resumen algunos de los resultados de los escenarios desarrollados:

Tabla 6. 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
Observado %	-5,8%	3,8%	-15,0%	-12,7%
Diferencias respecto al mínimo observado				
Escenario I	-18,7%	-25,3%	-1,5%	-0,1%
Escenario II	0,0%	-0,5%		
Escenario III	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 6 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). Estas derivaciones marcan un contraste con

antecedentes como Danilowska (2021), quien concluye que la caída de las tasas de interés durante la pandemia no motorizó un incremento en la demanda de crédito en Polonia.

Los resultados aquí 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

Aguilar, A. y C. Cantú (2020); “*Monetary Policy Response in Emerging Market Economies: Why was it Different this time?*”, *BIS Bulletin* 32.

Americas Market Intelligence y Mastercard (2020); “La aceleración de la inclusión financiera durante la pandemia de COVID-19: Oportunidades ocultas que salen a relucir”, Noviembre de 2020.

Andersen, A. L., E. T. Hansen, N. Johannesen y A. Sheridan (2020); “Consumer Responses to the COVID-19 Crisis: Evidence from Bank Account Transaction Data”, CEPR Discussion Papers DP 14809.

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

Bachas, N., P. Ganong, P. Noel, J. Vavra, A. Wong, D. Farrell y F. Greig (2020); “Initial Impacts of the Pandemic on Consumer Behavior: Evidence from Linked Income, Spending, and Saving Data”, NBER Working Paper 27617.

Baker, S. R., R.A. Farrokhnia, S. Meyer, M. Pagel, C. Yannelis y J. Pontiff (2020); “*How does Household Spending Respond to an Epidemic? Consumption during the 2020 COVID-19 Pandemic*”, *Review of Asset Pricing Studies*, 10 (4), pp. 834–862. Oxford University Press.

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

Banco Mundial (2022); “Global Findex Database”.

BCRA (2009); “Encuesta de Condiciones Crediticias (ECC). Principales características y formulario”. Disponible en https://bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/ECC_Caracteristicas_y_formulario.pdf

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.

BCRA (2022); “Informe de Política Monetaria (IPOM)”, Banco Central de la República Argentina, Edición de junio de 2022.

Berger, A., C. Bouwman, L. Norden, R. Roman, G. Udell y T. Wang (2021); “Is a Friend in Need a Friend indeed? How Relationship Borrowers Fare during the COVID-19 Crisis”, Research Department Working Papers 21-13. Federal Reserve Bank of Philadelphia.

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

Bouniey, D., Y. Camara y J. Galbraith (2020); “Consumers' Mobility, Expenditure and Online-Offline Substitution Response to COVID-19: Evidence from French Transaction Data”, Working Papers hal-02566443, HAL.

Branzoli, N., E. Rainone e I. Supino (2021); “The Role of Banks' Technology Adoption in Credit Markets during the Pandemic”, Recuperado el 24 de julio de 2022 de: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3878254

Braxton, J. C., K. F. Herkenho y G. M. Phillips (2020); “Can the Unemployed Borrow? Implications for Public Insurance”, NBER Working Paper 27026.

Carvalho, V. M., J. R. García, S. Hansen, Á. Ortiz, T. Rodrigo, S. R. Mora y P. Ruiz (2020); “Tracking the COVID-19 Crisis with High-resolution Transaction data”, CEPR Discussion Paper Series DP14642.

Cavallino, P. y F. De Fiore (2020); “*Central Banks’ Response to COVID-19 in Advanced Economies*”, *BIS Bulletin* 21.

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.

Chetty, R., J. N. Friedman, N. Hendren, M. Stepner y The Opportunity Insights Team (2020); “How did COVID-19 and Stabilization Policies Affect Spending and Employment? A new real-time Economic Tracker based on Private Sector Data”, NBER Working Paper 27431.

Chronopoulos, D. K., M. Lukas, J. O. S. Wilson (2020); “*Consumer Spending Responses to the COVID-19 Pandemic: An Assessment of Great Britain*”, *Covid Economics* 34, pp. 145–186

Coibion, O., Y. Gorodnichenko y M. Weber (2020); “The Cost of the COVID-19 Crisis: Lockdowns, Macroeconomic Expectations, and Consumer Spending”, NBER Working Paper 27141.

Cox, N., P. Ganong, P. Noel, J. Vavra, A. Wong, D. Farrell, F. Greig y E. Deadman (2020); “Initial Impacts of the Pandemic on Consumer Behavior: Evidence from Linked Income, Spending, and Savings Data”, Brookings Papers on Economic Activity, pp. 35–69.

Czech, M. y B. Puszer (2021); “*Impact of the COVID-19 Pandemic on the Consumer Credit Market in V4 Countries*”, *Risks*, 9, 229.

Danilowska, A. (2021); “*The Impact of the COVID19 Pandemic on the Credit Market in Poland*”, *European Research Studies Journal*, 24(3), pp. 229-240.

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]

Dunn, A., K. Hood y A. Driessen (2020); “Measuring the Effects of the COVID-19 Pandemic on Consumer Spending using Card Transaction data”, BEA Working Paper Series WP2020-5.

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

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>

Ganong, P., P. J. Noel, y J. S. Vavra (2020); “US unemployment insurance replacement rates during the pandemic”, NBER Working Paper 27216.

Grashuis, J., T. Skevas y M. S. Segovia (2020); “*Grocery Shopping Preferences during the COVID-19 Pandemic*”, *Sustainability* 12 (3), 5369.

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.

Guglielminetti, E. y C. Rondinelli (2021); “Consumption and Saving Patterns in Italy during COVID-19”. *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)* 620. Bank of Italy.

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

Hacioglu, S., D. Känzig y P. Surico (2020); “Consumption in the Time of COVID-19: Evidence from UK Transaction data”, CEPR Discussion Paper Series DP14733.

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.

Horvath, A., B. S. Kay y C. Wix (2021); “The COVID-19 Shock and Consumer Credit: Evidence from Credit Card Data”, Finance and Economics Discussion Series 2021, 008, pp.1-55.

Hundtofte, S., A. Olafsson y M. Pagel (2019); “Credit Smoothing”. NBER Working Paper 26354.

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.

MacKinnon, J. G. (1996); “Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests”, *Journal of Applied Econometrics*, 11, pp. 601-618.

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>

OCDE (2021); “Financial Consumer Protection and Financial Literacy in Asia in Response to COVID-19”, Recuperado el 3 de febrero de 2021 de: www.oecd.org/financial/education/financial-consumer-protection-and-financial-literacy-in-asia-inresponse-to-covid-19.htm

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.

Santucci, L. (2020); “How Has the COVID-19 Pandemic Affected the Supply of Consumer Credit? A Preliminary Look at the U.S. Credit Card Market”, Consumer Finance Institute Special Report, August. Federal Reserve Bank of Philadelphia.

Sargan, J. D. (1984); “Wages and Prices in the United Kingdom: A Study in Econometric Methodology”, 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.

Watanabe, T. y Y. Omori (2020); “*Online Consumption during the COVID-19 Crisis: Evidence from Japan*”, *Covid Economics* 38, pp. 218–52.

World Economic Forum (2020); “Platform for Shaping the Future of Financial and Monetary Systems. 2020. Impact of COVID-19 on the Global Financial System. Recommendations for Policymakers Based on Industry Practitioner Perspectives”, Recuperado el 1 de julio de 2022 de: https://www3.weforum.org/docs/WEF_Impact_of_COVID_19_on_the_Global_Financial_System_2020.pdf

Yilmazkuday, H. (2021); “*Changes in Consumption in the Early COVID-19 Era: Zip-Code Level Evidence from the U.S.*”, *Journal of Risk and Financial Management* 14(10), 478, pp.1-10.
<https://doi.org/10.3390/jrfm14100478>

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” hasta el 30 de junio de 2020 y se incorporaron nuevos rubros, como equipamiento médico producido por PyMEs nacionales, alimentos, medicamentos y compras <i>online</i> 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. Previo 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.
Resolución 201/2020 de la Secretaría de Comercio Interior del Ministerio de Desarrollo Productivo	30/6/2020	Se extendió el programa “AHORA12” hasta el 31 de diciembre de 2020.
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 353/2020 de la Secretaría de Comercio Interior del Ministerio de Desarrollo Productivo	17/9/2020	Se actualizó el programa "AHORA12", con vigencia a partir del 1 de octubre y hasta el 31 de diciembre, mediante la opción de tres meses de gracia para abonar las compras realizadas en 12 y 18 cuotas, y la modificación de los rubros participantes (se incorporaron electrónica y electrodomésticos para el hogar; servicios educativos; servicios de cuidado personal; servicios de organización de eventos y exposiciones comerciales; talleres de reparación de vehículos automotores y motocicletas; servicios de instalación de alarma; y balnearios; mientras que se suspendió).

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