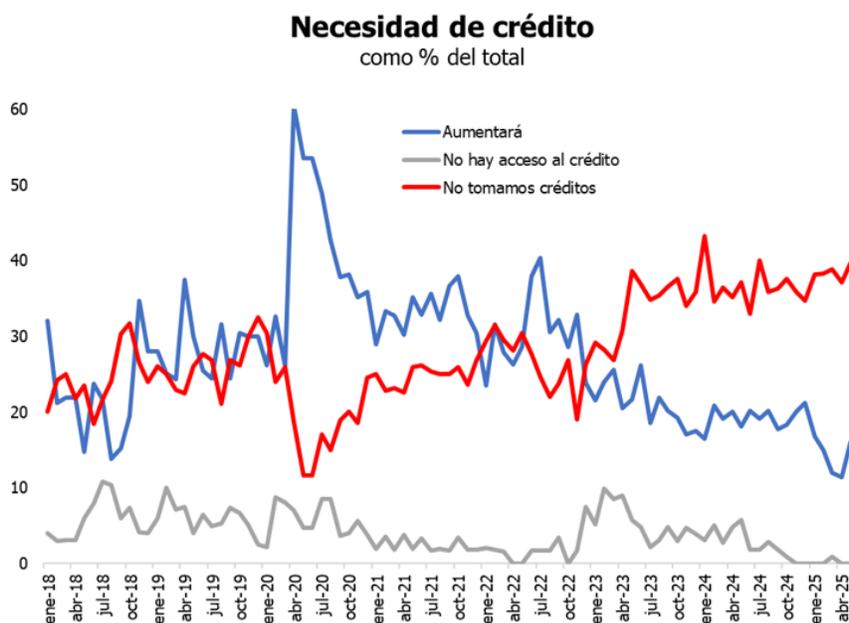


RADIOGRAFÍA DEL FINANCIAMIENTO BANCARIO PARA LA CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDAS

El financiamiento bancario para la construcción de viviendas cumple un rol fundamental en el desarrollo económico y social, ya que permite ampliar la oferta habitacional, dinamizar el sector de la construcción y mejorar las condiciones de acceso a la vivienda, especialmente para los sectores medios. En contextos de alta informalidad o crédito escaso, el desarrollo inmobiliario tiende a concentrarse en segmentos premium o donde el financiamiento es totalmente está sustentando por la demanda al contado, limitando su escala y alcance. La intervención del sistema bancario permite reducir estas restricciones y fomentar una expansión más equitativa del mercado.

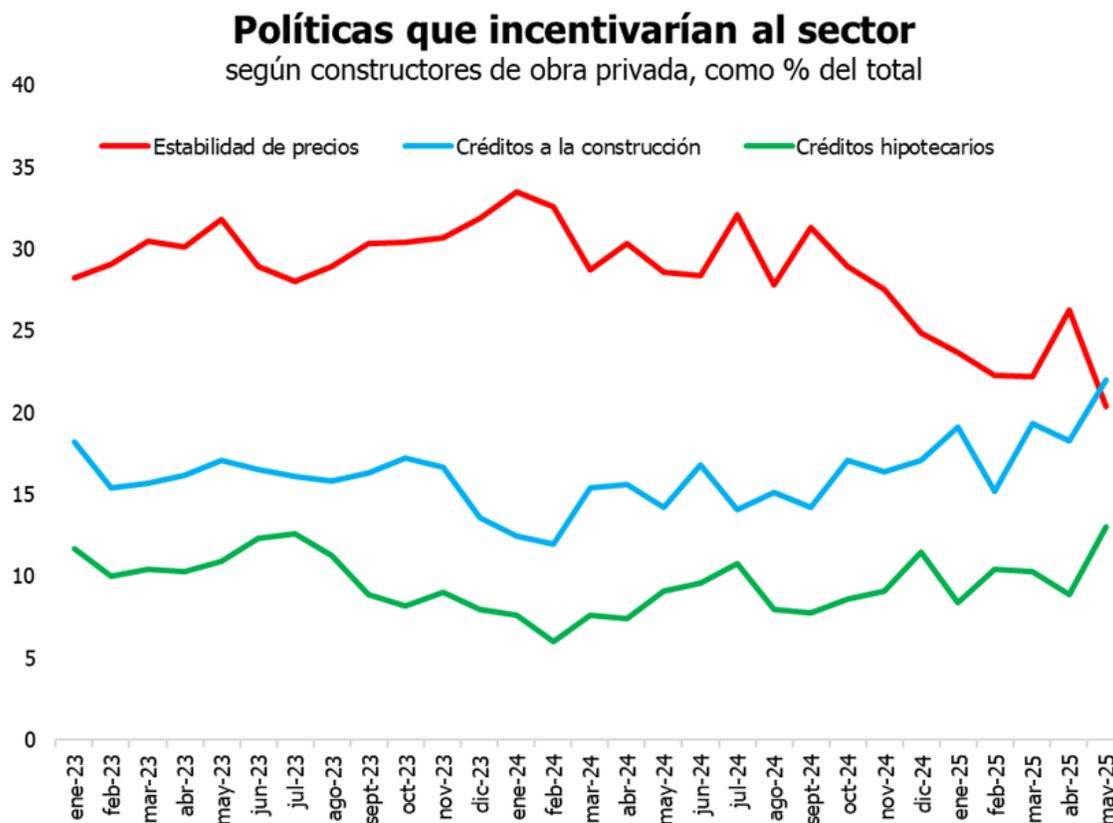
La falta de financiamiento adecuado genera un círculo vicioso: la oferta se reduce, los precios aumentan, la demanda se frustra, y los desarrolladores se ven forzados a operar con menor escala, y escasa previsibilidad. Esto afecta no solo a los actores privados, sino también a la política pública, que encuentra menos herramientas para canalizar inversión hacia la resolución del déficit habitacional. Sin crédito, el mercado inmobiliario argentino opera muy por debajo de su potencial, desperdiciando oportunidades de crecimiento económico sostenido.

Uno de los principales desafíos que enfrenta el financiamiento bancario a la construcción es el contexto macroeconómico. Altos niveles de inflación, volatilidad cambiaria e incertidumbre regulatoria dificultan la planificación de largo plazo, condición indispensable para cualquier crédito hipotecario o de construcción. Esta situación inhibe tanto la demanda como la oferta, y obliga a los bancos a adoptar posiciones extremadamente cautelosas. En este escenario, solo los inversores al contado logran operar, dejando fuera a amplios segmentos de la población y del empresariado.



Fuente: Federico González Rouco en base a INDEC

A comienzos de 2025, más del 40% de las empresas constructoras declaraba no tomar financiamiento, aproximadamente 15 puntos más que el promedio del periodo 2018-2023. Por otro lado, como subproducto de la estabilización macroeconómica, la reducción de la inflación dejó de ser la principal necesidad de las empresas para darle lugar a la aparición del crédito. Es decir, las empresas no toman créditos, pero lo querrían hacer.



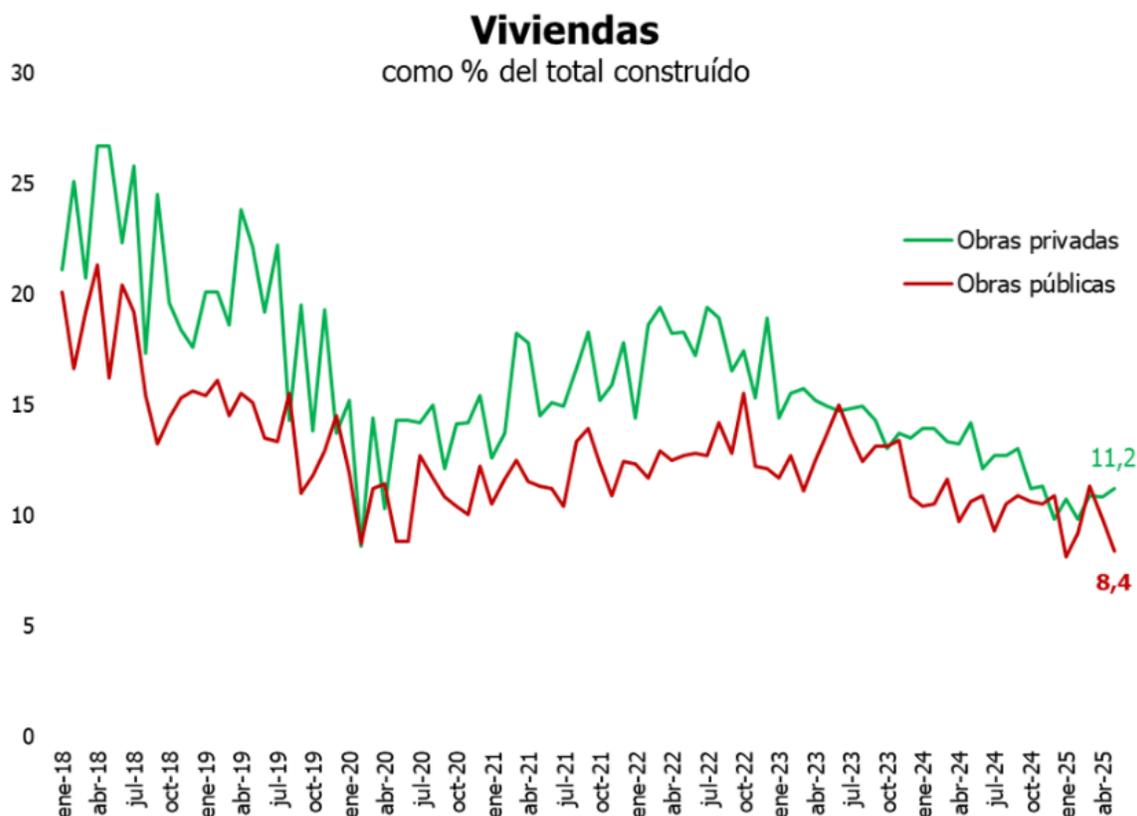
Fuente: Federico González Rouco en base a INDEC

Además, existen limitaciones estructurales dentro del sistema financiero y del propio sector de la construcción. Por un lado, la política monetaria restrictiva y las tasas de interés elevadas —incluso en instrumentos indexados como los UVA— reducen la viabilidad de los proyectos. Por otro lado, la informalidad en la cadena de proveedores y constructores dificulta la trazabilidad y bancarización de los proyectos, afectando su capacidad de acceder a crédito formal. A esto se suma la baja participación de los bancos en el negocio del desarrollo inmobiliario, una cuestión que requiere una curva de aprendizaje y una nueva mirada regulatoria.

Como consecuencia a esta falta de crédito y aumento de costos, se llegó a un mínimo en el porcentaje de empresas constructoras que se orientan a la producción de viviendas. Solo 11% de las que trabajan en obras privadas hace vivienda, mientras que 8% entre las

que hacen obras públicas (también influenciado por la reducción de inversión en obra pública).

Frente a este panorama, iniciativas como la “hipoteca de bien futuro” y la “hipoteca divisible”, recientemente habilitadas por el DNU 1017/2024, abren posibilidades concretas para expandir el crédito a la construcción. Estas herramientas permiten reducir trabas burocráticas, facilitar el financiamiento intermedio y mejorar la seguridad jurídica de los proyectos inmobiliarios. Su implementación efectiva podría ser un punto de inflexión, especialmente si se articula con una reducción de la inflación y el desarrollo de instrumentos de fondeo de largo plazo.



Fuente: Federico González Rouco en base a INDEC

La hipoteca divisible una oportunidad para ampliar el acceso a la vivienda

La puesta en marcha de la hipoteca divisible, con su primera experiencia operativa en el Banco Ciudad a comienzos de 2025, inauguró un nuevo escenario en el financiamiento de proyectos inmobiliarios en Argentina. Desde entonces, y en el marco de la Exposición Internacional de la Construcción y la Vivienda – BATEV 2025, desarrollada en La Rural, tanto el sector financiero como los desarrolladores y constructores han manifestado la

necesidad de una regulación más clara que permita comprender la lógica del instrumento y establecer expectativas concretas.

Si bien se trata de una herramienta en fase inicial, existe una fuerte expectativa respecto a su potencial para dinamizar el mercado de crédito hipotecario, facilitando nuevas modalidades de acceso a la vivienda en etapas tempranas del proceso constructivo.

¿la hipoteca divisible puede convertirse efectivamente en un vehículo para ampliar el acceso a la vivienda? Este informe busca aportar un punto de partida riguroso para el análisis de su alcance, funcionamiento y condiciones de implementación.

¿Cómo funciona la hipoteca divisible?

Desde hace décadas, comprar una vivienda en pozo implicó una barrera casi infranqueable para quienes no contaban con un capital inicial importante. La ausencia de crédito y la falta de seguridad jurídica convertían esta modalidad en una herramienta de inversión y no de acceso a la vivienda. Sin embargo, en 2025, con la aparición de la hipoteca divisible, se habilitó una alternativa que busca intervenir sobre esa lógica. La operatoria es, en apariencia, sencilla: una persona que quiere acceder a una vivienda en construcción puede hacerlo firmando un boleto de compraventa, sin necesidad de esperar a que la obra esté terminada y escriturada, como lo exigían hasta ahora los créditos tradicionales. Ese boleto, registrado formalmente, habilita al banco a otorgar un préstamo que no se garantiza sobre un bien presente, sino sobre un “bien futuro”: la unidad a entregar.

Pero hay algo más interesante. Lo novedoso de la hipoteca divisible no es solamente que se puede hipotecar algo que aún no existe, sino que esa hipoteca puede fragmentarse. Si una desarrolladora construye un edificio con financiamiento bancario, esa deuda inicial se va dividiendo y asignando a cada comprador a medida que se venden las unidades. Así, el desarrollador se va liberando de la deuda general, y cada persona asume su propio crédito individual, atado a su unidad específica. Entonces, se generan en verdad dos herramientas de financiamiento, una dirigida a la constructora y otra dirigida a la persona.

Esto modifica dos cosas clave. Primero, el momento de entrada al crédito. Ya no hay que esperar a que el departamento esté terminado. Y segundo, el tipo de garantía; ya no se necesita una escritura, alcanza con un boleto registrado y un proyecto validado.

El mecanismo todavía no tiene la regulación ni la experiencia previa para poder caminar sobre seguro. Por ahora, solo el Banco Ciudad lo ofrece, con condiciones específicas: unidades para vivienda permanente, superficie menor a 70 m², anticipo en dólares y cuotas ajustables por índice CAC durante la obra. Al finalizar, el crédito hipotecario se formaliza, generalmente en UVA con tasa fija, y empieza el repago a largo plazo.

Ahora, existen dimensiones en las cuales debemos adentrarnos para entender si es o no una herramienta para el acceso a la vivienda como: diseño técnico, entramado institucional, actores bancarios y financieros, la responsabilidad y capacidad de las

desarrolladoras y un Estado capaz de garantizar condiciones mínimas de equidad y seguridad jurídica.

Acceder a una vivienda en pozo: ¿Qué cambia cuando hay crédito hipotecario?

Durante años, acceder a una unidad en construcción o en pozo implicó negociar directamente con el desarrollador, sin acompañamiento financiero y asumiendo gran parte del riesgo. Hoy, con la hipoteca divisible, ese esquema se transforma. A continuación, repasamos el paso a paso de cada una de estas modalidades para entender qué se juega en cada etapa.

Paso	Sin crédito	Con crédito
1. Elección del proyecto	La persona interesada en comprar debe evaluar por su cuenta la reputación y viabilidad del proyecto. La desarrolladora suele presentar la obra, el fideicomiso y el esquema de pagos, que se ajustan habitualmente por el índice de la Cámara Argentina de la Construcción (CAC).	El proyecto ya fue previamente evaluado por el banco. Para que una desarrolladora acceda al crédito inicial, debe cumplir requisitos técnicos, jurídicos y financieros. Ese análisis funciona como primer filtro: no cualquier emprendimiento es elegible. El banco actúa como curador y comparte parte del riesgo.
2. Reserva y boleto de compraventa	La persona firma un boleto y empieza a pagar cuotas ajustadas por avance de obra, sin respaldo de entidades bancarias ni instrumentos formales de garantía. El riesgo es total: si la obra se frena, la persona queda atrapada con un derecho difícil de ejecutar.	El comprador también firma un boleto, pero esta vez el boleto está registrado formalmente, y eso lo convierte en título suficiente para solicitar el crédito hipotecario. Ese registro le da publicidad y lo reconoce como garantía válida ante el banco, incluso si la unidad aún no existe físicamente.
3. Inicio de los pagos	El comprador comienza a abonar cuotas mensuales o trimestrales directamente al fideicomiso o desarrollador, ajustadas por CAC. Si la obra se retrasa o encarece, suele absorber ese impacto.	Hay un anticipo que el comprador abona (por ejemplo, entre U\$S10.000 y U\$S15.000), y luego una parte del crédito comienza a ejecutarse durante la obra. Esta etapa es variable según el banco, pero el principio es que la hipoteca empieza a funcionar desde el pozo, con desembolsos por avance de obra.

4. Seguridad jurídica y garantías	Hasta hace poco, la Ley exigía que el desarrollador contratara un seguro de caución obligatorio, que garantizara la devolución del dinero si la obra no se completaba. En la práctica, muy pocas obras cumplían con este requisito, ya que el seguro era caro e impracticable.	La nueva regulación elimina la obligación legal del seguro, pero desplaza la responsabilidad a los bancos: si un banco financia un proyecto, debe auditar el riesgo, controlar el avance de obra y validar técnicamente el emprendimiento. En otras palabras, el control ya no es legal ni estatal, sino bancario y contractual. Esto abre el juego a una lógica de autorregulación donde la protección depende del nivel de exigencia de cada entidad financiera.
5. Finalización de obra y escritura	Cuando el desarrollador termina la obra (y logra registrar el plano de subdivisión), el comprador accede a la escritura. Si hubo demoras, sobrecostos o conflictos, la carga la asume integralmente la persona.	Una vez finalizada la obra, se formaliza la segunda etapa del crédito hipotecario, que ya no está atado a la construcción sino al inmueble terminado. La hipoteca divisible se consolida sobre la unidad y el repago se estructura a largo plazo, generalmente en UVA + tasa fija.

¿Qué se gana y qué se arriesga? El esquema de hipoteca divisible reduce barreras de entrada (permite comprar en pozo sin tener el total ahorrado) y desplaza parte del riesgo hacia los bancos. Pero no lo elimina. La calidad de esta herramienta dependerá de cómo se regule esa nueva “autonomía bancaria”. El Estado dejó de exigir seguros obligatorios, pero ¿los bancos exigirán estándares técnicos equivalentes? ¿Habrán controles sobre esas evaluaciones?

El comprador, que históricamente quedó solo frente a las obras inconclusas, ahora tiene una figura más en el juego. El problema es que esa figura, el banco, también tiene sus propios incentivos: financiar, pero también limitar su exposición. Vamos a analizar ahora los supuestos y composición del riesgo de este tipo de operatorias.

¿Cómo se redistribuye el riesgo?

Sujeto	Sin hipoteca divisible	Con hipoteca divisible
Comprador	Asumía todo el riesgo de la obra. Si se caía el proyecto, perdía el capital invertido y no tenía respaldo.	El comprador sigue expuesto, pero entra con un boleto registrado y, en algunos casos, con respaldo bancario. Eso le da mayor visibilidad jurídica, pero también lo coloca en una posición de mayor dependencia frente a la dinámica entre banco y desarrollador.
Desarrollador	Captaba fondos directamente, sin mayores exigencias legales. El seguro de caución obligatorio, aunque existía, era inaplicable en la práctica.	Si quiere acceder al sistema de hipotecas divisibles, necesita calificar ante un banco. El financiamiento bancario inicial le permite construir, pero también lo somete a auditorías, desembolsos por avance y condiciones técnicas. El desarrollador cede autonomía, pero gana acceso a crédito formal.
Banco	No participaba del pozo. Solo financiaba unidades terminadas y escrituradas.	Se convierte en co-actor del desarrollo. Evalúa proyectos, otorga créditos al desarrollador y luego hipotecas individuales a los compradores. Si la obra se frena, también asume riesgo financiero. Esto implica que ahora el banco tiene incentivos para que el proyecto se termine, algo que antes no ocurría.

En la práctica...

Para comprender con mayor claridad cómo funciona esta operatoria en la práctica, resulta útil analizar un caso concreto. Supongamos que una persona decide acceder a una vivienda en pozo (sujeto destino persona que decide emanciparse o inquilino que decide acceder a la propiedad): un departamento de dos ambientes, de 65 m², con un valor total de U\$S 80.000. Si opta por la modalidad tradicional (sin financiamiento hipotecario) probablemente deba entregar un anticipo del 35% y luego afrontar 24 cuotas mensuales ajustadas por el índice de la Cámara Argentina de la Construcción (CAC). Durante ese período, mientras la obra avanza, deberá continuar alquilando en caso que sea inquilino. En este esquema, cualquier demora en la finalización de la obra implica una extensión de ese doble gasto: más cuotas CAC y más meses de alquiler, sin que el comprador obtenga ni la posesión ni la escritura del inmueble. Además, al no existir una garantía hipotecaria constituida, el comprador asume el riesgo completo de la operatoria. En caso de incumplimiento por parte de la desarrolladora, su capacidad de recuperar lo invertido o exigir compensaciones es limitada y/o requiere gastos por judicialización.

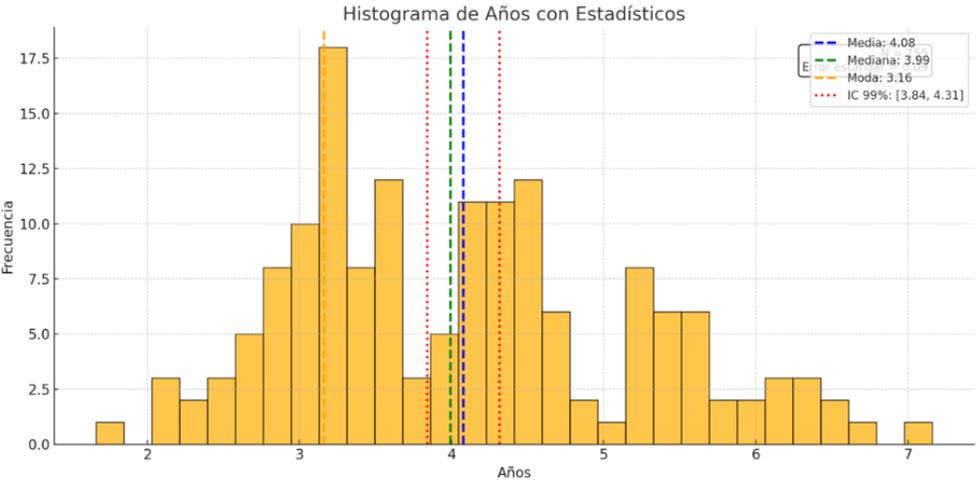
Ahora bien, si esa misma persona accede mediante una hipoteca divisible, el recorrido se transforma, aunque no se elimina la incertidumbre. El ingreso al proyecto requiere un

anticipo menor (por ejemplo, U\$S 15.000) y la firma de un boleto registrado, lo que otorga mayor seguridad jurídica. El banco, que previamente evaluó y financió al desarrollador, acompaña la operación en dos etapas: primero con el seguimiento técnico y los pagos por avance de obra, y luego, al finalizar el edificio, activando una hipoteca individual de largo plazo que cubre hasta el 75% del valor total. Esta modalidad permite al comprador entrar con menor capital propio y contar con respaldo financiero a futuro. Sin embargo, si la obra se retrasa, el escenario se complejiza: el banco no desembolsa el crédito hipotecario definitivo hasta que se cumplan ciertos requisitos (final de obra, planos aprobados, registración), por lo que el comprador sigue pagando cuotas ajustadas por CAC y alquiler, sin escriturar ni acceder a su vivienda. En esta instancia, el comprador se encuentra en una zona intermedia de endeudamiento y dependencia, en la que la operatoria no avanza si el proyecto no avanza.

Este ejemplo permite visualizar con claridad que el eje del riesgo estructural sigue radicando en el desempeño de la desarrolladora. Es ella quien construye el bien futuro sobre el que se sostiene todo el entramado jurídico y financiero. La aparición del crédito hipotecario no elimina ese riesgo, sino que lo redistribuye: el banco lo comparte y lo monitorea, el comprador lo amortigua con menor inversión inicial, pero si la obra no se ejecuta en tiempo y forma, todo el sistema entra en tensión. En ese sentido, el efecto del crédito potencia la exposición si no existen mecanismos claros de control y fiscalización sobre las empresas desarrolladoras. Es decir, la hipoteca divisible puede facilitar el acceso, pero no neutraliza el riesgo de base: simplemente lo organiza de otra manera.

El eje central del riesgo: la desarrolladora

Este riesgo no es abstracto. En la Ciudad de Buenos Aires, el seguimiento realizado sobre más de 150 expedientes administrativos —que abarcan tanto obras nuevas como modificaciones sin inicio por sistema TAD— permite observar con precisión los tiempos reales del proceso constructivo. En promedio, desde la creación del expediente hasta el final de obra transcurren 3,99 años, con una media de 4,08 años y un intervalo de confianza del 99% entre 3,84 y 4,31 años.



Ahora bien, ese promedio incluye el tiempo de tramitación administrativa previa al inicio efectivo de obra, que en condiciones normales insume alrededor de seis meses, siempre que no existan particularidades en el terreno o en la documentación del proyecto. Es decir, el permiso de obra suele otorgarse medio año después de iniciado el expediente, y a partir de allí rige el plazo formal de cuatro años para ejecutar la construcción. Algunas desarrolladoras logran finalizar antes del vencimiento, mientras que otras se exceden del plazo previsto.

Esto significa que la duración efectiva de la obra (una vez obtenido el permiso) suele acercarse o incluso superar el límite establecido. En términos prácticos, esto se traduce en un cronograma incierto para los compradores, quienes asumen compromisos financieros crecientes (anticipo, cuotas CAC, alquiler, espera del crédito) sin garantías firmes sobre los plazos de entrega.

La hipoteca divisible, en este marco, no elimina ese riesgo: lo redistribuye. Mientras el comprador accede a la posibilidad de financiar su unidad en etapas tempranas, y el banco puede proyectar la formalización futura del crédito, todo el sistema queda condicionado al ritmo de ejecución de la obra, que sigue dependiendo de la capacidad y cumplimiento de la desarrolladora. Si se pretende consolidar esta herramienta como una política de acceso a la vivienda, será imprescindible acompañarla de un sistema robusto de fiscalización técnica y compromisos verificables de avance de obra.

El presente como punto de partida para pensar la hipoteca divisible

Desde 2017 hasta mediados de 2025, los costos de construcción (medidos por el índice CAC) se incrementaron casi 95 veces, mientras que el nivel general de precios (IPC) lo hizo en una magnitud algo menor, cercana a las 80 veces. Ambos índices utilizan como base 100 el mes de enero de 2017, lo que permite observar su evolución acumulada y comparada en términos reales.

Esta divergencia sostenida entre el costo de construcción y la inflación general muestra que, en la última década, edificar se ha encarecido estructuralmente por encima del resto de los precios de la economía. A eso se suma que, en los últimos meses, la brecha se moderó, pero los valores de la CAC siguen manteniendo un nivel alto en relación al poder adquisitivo.

En paralelo, los datos recientes de portales inmobiliarios como Zonaprop indican que el valor del metro cuadrado de vivienda a estrenar ha quedado por debajo del valor de venta en pozo. Esto invierte una lógica histórica: tradicionalmente, el pozo ofrecía un precio menor al de la unidad terminada, como contrapartida del riesgo y la espera que implicaba. Hoy, en cambio, el pozo cotiza por encima, anticipando una expectativa de revalorización futura.

Este fenómeno implica que el pozo se configura cada vez más como una herramienta de inversión (especulativa o de cobertura) y no como una vía efectiva de acceso a la vivienda. En otras palabras, quien busca acceder a una vivienda propia hoy, no tiene incentivos para

pagar más caro por una unidad que recién podrá habitar en dos o tres años, cuando puede adquirir una a estrenar por un valor menor y con posesión inmediata.

Pero quien invierte en pozo, lo hace anticipando que los precios de la vivienda volverán a recuperar su valor en dólares (caído tras la pandemia y ausencia de crédito hipotecario) y que, para cuando el proyecto esté terminado, el activo se habrá revalorizado. El precio actual de una unidad en pozo ya está incorporando esa expectativa de encarecimiento futuro, aún si el costo de construcción hoy parece estabilizado.

En este escenario, el comprador que busca una solución habitacional real se encuentra desplazado por un perfil de inversor, y el pozo deja de ser una oportunidad de acceso para transformarse en una apuesta financiera. El riesgo, como se viene argumentando, sigue estando en manos de la constructora: si el proyecto se retrasa o no se finaliza, el comprador no solo pierde tiempo, sino también capacidad adquisitiva, alquileres pagados, y acceso a condiciones de crédito que ya no serán las mismas en el futuro.

En este marco, la hipoteca divisible, si bien representa una innovación valiosa en términos técnicos y una oportunidad para dinamizar el crédito hipotecario, no constituye hoy una política efectiva de acceso a la vivienda para los sectores medios. Su implementación actual la convierte en una herramienta financiera complementaria, más alineada con las necesidades del mercado desarrollador que con las necesidades del acceso habitacional. Aun si se resolvieran las barreras de ingreso y el pozo volviera a ser una opción accesible, seguiría existiendo un problema estructural: la baja eficiencia y capacidad de cumplimiento del sector de la construcción traslada al tomador de crédito un riesgo que no debería asumir. La solución habitacional no puede descansar sobre la espalda individual de quien accede, sino que requiere marcos regulatorios claros, ejecución profesionalizada y un ecosistema productivo capaz de garantizar que lo que se promete, se construya.

En definitiva, impulsar el financiamiento bancario a la construcción no solo es clave para el desarrollo del sector inmobiliario, sino también para atender la crisis habitacional estructural que atraviesa la Argentina. Es una estrategia que requiere coordinación público-privada, mejoras regulatorias, y un entorno macroeconómico más estable. Pero, sobre todo, implica pensar el crédito no como una excepción cíclica, sino como una herramienta estructural de desarrollo, con impacto directo en el bienestar social, la generación de empleo y el acceso equitativo a la ciudad.