

TEMA DE
ANÁLISIS

Nº32 | MARZO

2022

M. Cecilia
Cifuentes Hurtado
Directora

Carmen
Cifuentes Véliz
Investigadora

¿ESTAMOS LOS CHILENOS DEMASIADO ENDEUDADOS?

¿ESTAMOS LOS CHILENOS DEMASIADO ENDEUDADOS?



Los modelos económicos tradicionales de decisión asumen que los individuos escogen cuánto consumir, ahorrar y endeudarse de acuerdo con la hipótesis del ciclo de vida (Modigliani, 1986). Esta teoría plantea que los individuos intentan suavizar consumo, para lo cual deben ahorrar/desahorrar a lo largo de su ciclo de vida, asumiendo que éstos se endeudan cuando saben que en un futuro cercano tendrán los ingresos para pagar su deuda. El acceso al crédito es en este contexto una herramienta que permite transferir ingresos entre periodos para así suavizar shocks de ingreso.

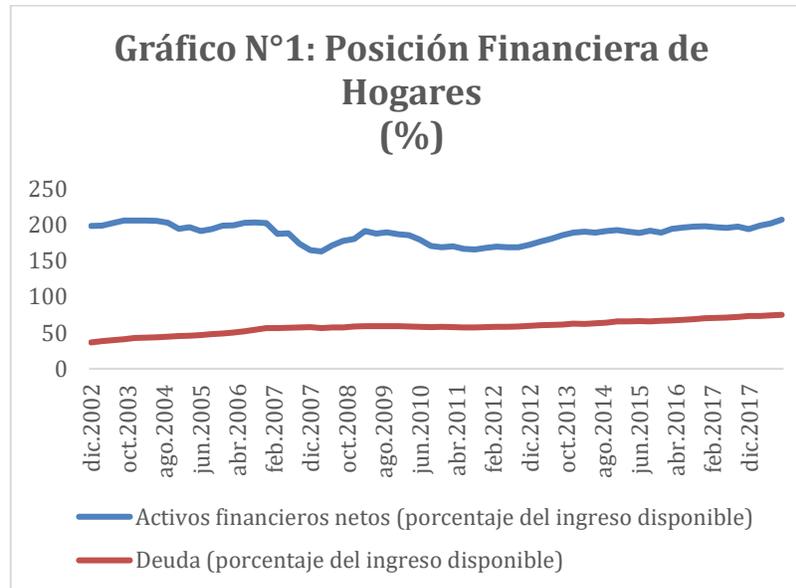
En la práctica el comportamiento de los individuos respecto al endeudamiento no necesariamente es como lo predice la teoría. Los datos dejan en evidencia la tendencia creciente que mantiene el endeudamiento en nuestro país durante los últimos años. Lo anterior es preocupante, considerando que un alto nivel de endeudamiento puede perjudicar la capacidad de los agentes económicos para hacer frente a sus obligaciones, poniendo en peligro la estabilidad de los sistemas financieros.

I. Endeudamiento de hogares ¿Qué nos dicen los números?

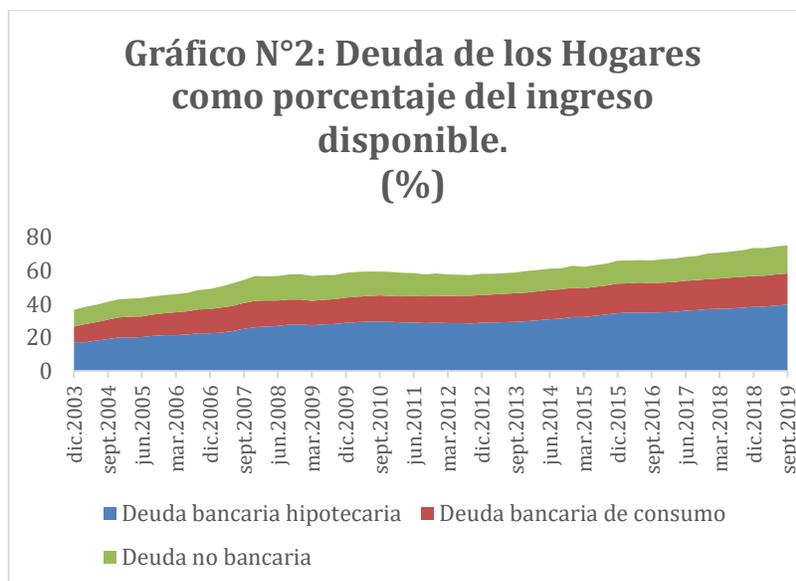
A principios de este año el Banco Central dio a conocer las cifras de Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI) que permiten analizar la evolución del endeudamiento sectorial en el tercer trimestre de 2019. Los datos muestran una tendencia alcista en el endeudamiento, tanto público como privado.

El stock de deuda (como porcentaje del ingreso disponible) de los hogares chilenos registró un alza de 2,9% respecto al mismo periodo del año anterior, representando a fines de septiembre del año pasado un 75% del ingreso disponible (anualizado). Si bien esta cifra representa un récord, ocurre paralelamente con un aumento de la riqueza financiera de los hogares, explicado principalmente por el mayor patrimonio de los fondos de pensiones, lo cual atenúa en parte las señales de alarma (ver Gráfico N°1). Es importante señalar que el aumento en el endeudamiento de los hogares obedece al incremento de los créditos hipotecarios con instituciones bancarias, y no a una mayor deuda de consumo (ver Gráfico N°2). Lo anterior es lógico considerando las favorables condiciones de financiamiento que observamos hasta octubre del año pasado. De hecho, la deuda hipotecaria bancaria supone el 39,6% del ingreso disponible anual de los hogares, mientras que la deuda de consumo bancaria el 18,6% y la no bancaria (esto es, con otros intermediarios financieros como casas comerciales, cajas de compensación y compañías de seguro) el 16,8%.

¿ESTAMOS LOS CHILENOS DEMASIADO ENDEUDADOS?



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile (BCCh).



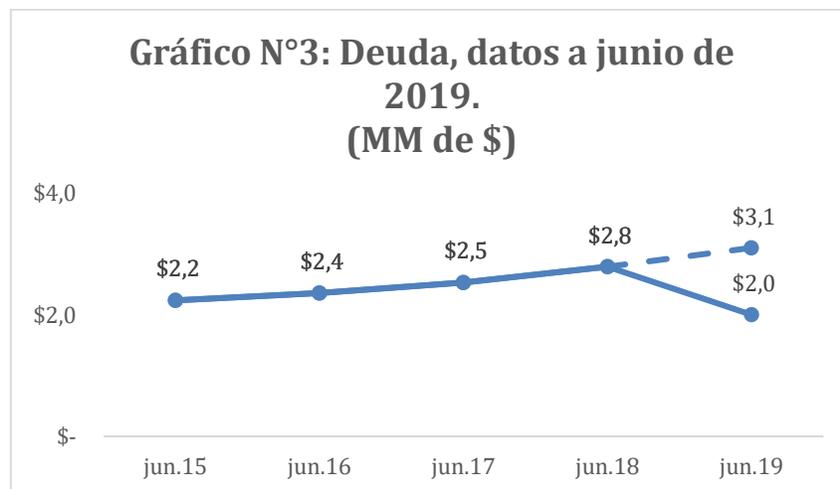
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile (BCCh).

Ahora, ¿qué tan alto es el nivel de endeudamiento de los hogares chilenos en relación con el de otros países? En Chile la deuda de los hogares, calculada como porcentaje del PIB, se situaba en 46,3% al cierre del segundo trimestre de 2019, cifra significativamente superior a la registrada por otros países de la región como Argentina (5,6%), Brasil (28,3%) y México (16,3%), pero inferior a la registrada en países desarrollados donde el promedio es de 72,2%.

¿ESTAMOS LOS CHILENOS DEMASIADO ENDEUDADOS?

Lo anterior sugiere que, al menos desde el punto de vista macro, el endeudamiento de los hogares chilenos no parece ser un problema muy importante, ya que concuerda con los niveles observados en países de similar ingreso per cápita. No obstante, este resultado es un agregado nacional, de manera que puede esconder preocupantes condiciones para determinados grupos de la población. Por ello es por lo que, para intentar explicar por qué el sobreendeudamiento es uno de los detonantes del malestar social que aqueja al país, analizaremos el tema desde un punto de vista micro.

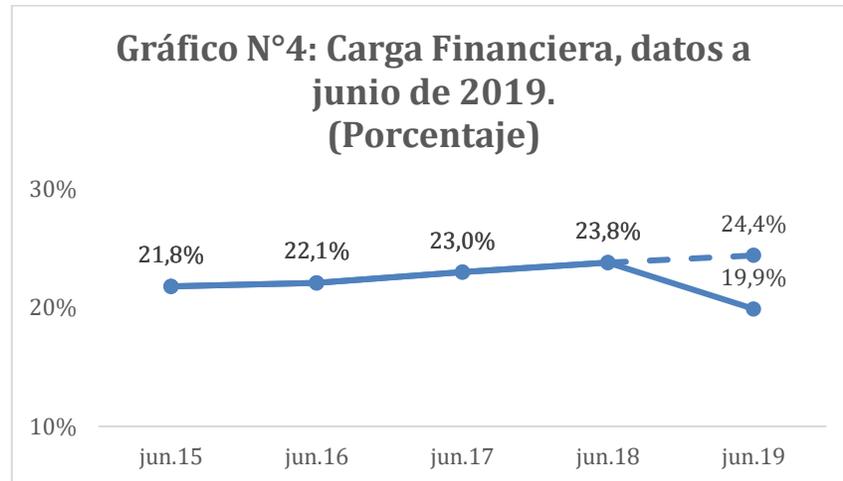
El último Informe de Endeudamiento de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), que considera datos reportados al cierre de junio de 2019, entrega un análisis acerca de los deudores bancarios. Durante los últimos años se había observado un aumento en el stock de deuda, la carga financiera y el apalancamiento. Sin embargo, a fines de 2018 se integraron las tarjetas CMR de Falabella y Presto de Walmart al sistema como sociedades de apoyo al giro (SAG). La entidad señala que este hecho disminuye el valor de los indicadores de endeudamiento puesto que los nuevos deudores incorporados presentan deudas de menor magnitud, así como también de plazos más cortos. Lo anterior explica la disminución de la caída en el stock de deuda, la carga financiera y el apalancamiento, respecto al mismo periodo anterior¹, que evidencian los datos. Sin el ingreso de estas emisoras, se hubiese mantenido la trayectoria creciente observada en los años anteriores, tanto para la deuda como para la carga financiera y el apalancamiento. A mediados de 2019 la deuda representativa bordeaba los \$3,1 millones, mientras que el cliente bancario representativo destinaba casi un cuarto de su ingreso al pago de obligaciones financieras y necesitaba más del quintuple de su ingreso para saldar sus compromisos financieros por completo (ver Gráficos N°3,4 y 5).



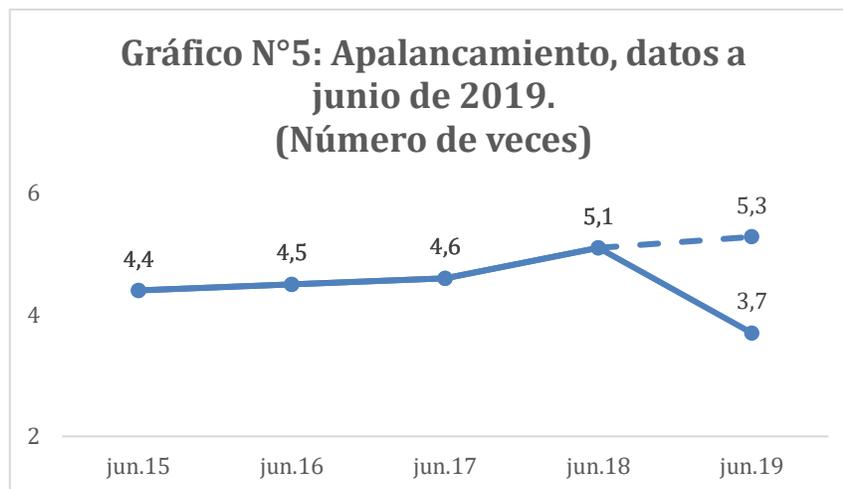
Fuente: Elaboración propia en base a datos Informe de Deudores, CMF.

¹ En el informe de la CMF se entiende por deuda efectiva “el stock de capital más intereses devengados de las obligaciones mantenidas en cada periodo de análisis”. Por otro lado, la carga financiera mide “el porcentaje del ingreso que es destinado a obligaciones financieras”. Finalmente, el apalancamiento mide “el número de ingresos mensuales que un deudor tendría destinado para saldar sus obligaciones financieras por completo”.

¿ESTAMOS LOS CHILENOS DEMASIADO ENDEUDADOS?



Fuente: Elaboración propia en base a datos Informe de Deudores, CMF.



Fuente: Elaboración propia en base a datos Informe de Deudores, CMF.

Ahora bien, considerando la inclusión de las SAG's, la deuda mediana (tanto para fines de consumo como de vivienda) de los deudores bancarios alcanzó los \$2.088.396, mientras que la carga financiera y el apalancamiento se ubicaron en 19,9% y 3,7 veces el ingreso, respectivamente. Ciertamente hay grupos específicos de la población que presentaron valores superiores a la mediana. El informe revela que un cuarto de los deudores exhibe niveles de cargas financieras que más que duplican el nivel mediano y apalancamientos 3,6 veces superior a la mediana. En el segmento etario de entre 35 a 30 años los tres indicadores alcanzaron su máximo valor, fenómeno que está fuertemente correlacionado con la compra de vivienda durante esta etapa del ciclo de vida. Por otro lado, destaca que, si bien es obvio que la mediana de la deuda hipotecaria (\$23,7 MM) sea mayor a la de consumo (\$1,7 MM), la primera mostró además un alza de 10,6% nominal respecto a junio de 2018, consistente con la tendencia decreciente exhibida por la tasa hipotecaria durante el primer semestre de 2019.

¿ESTAMOS LOS CHILENOS DEMASIADO ENDEUDADOS?



Un punto de vital importancia es lo que ha sucedido con los llamados “deudores vulnerables”, es decir, aquellos que presentan índices de morosidad superiores a la mediana y/o poseen una alta carga financiera (superior al 50% de su ingreso mensual). Respecto a las estadísticas del primer grupo, se estima que a junio de 2019 la mediana de la deuda impaga sobre la deuda total era de 4,49%, lo que representa un aumento en la morosidad respecto al año previo. Los datos muestran que el índice de morosidad disminuye en la medida que aumenta el ingreso; es superior a la mediana en los tramos de ingresos mensuales inferiores a \$600.000. Conjuntamente, los clientes con mayor deuda impaga sobre la deuda total se ubican en los extremos de la distribución etaria (menores de 30 y mayores de 65 años). Estos segmentos son, probablemente, quienes tienen menores ingresos y, por tanto, más dificultades para cumplir con sus obligaciones financieras. Por otra parte, se estima que un 18,8% de los deudores pertenece al segundo grupo – tienen una carga financiera superior al 50% - lo que representa una disminución respecto a 2018.

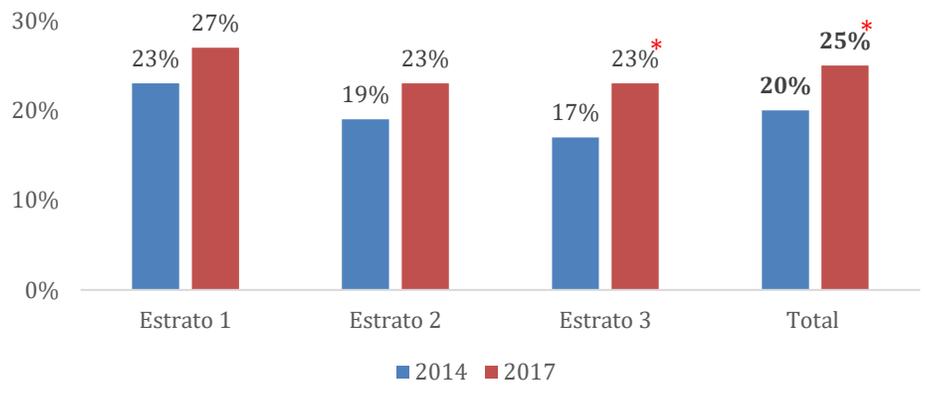
Aunque el informe da cuenta de mejoras en las cifras de deudores vulnerables, es importante recalcar que, excluyendo a aquellos clientes que se incorporaron por la absorción de las tarjetas CMR de Falabella y Presto de Walmart al sistema, los indicadores de deuda aumentaron significativamente. Queda demostrado que el endeudamiento de los hogares ha mantenido una tendencia creciente durante los últimos periodos, siendo los resultados exhibidos por segmentos particulares de la población los más alarmantes.

La última Encuesta Financiera de Hogares (EFH) ya presentaba algunos resultados preocupantes referidos al endeudamiento de los hogares. Si bien esta encuesta tiene la desventaja de que el levantamiento de datos se haya ejecutado durante el año 2017, posee al mismo tiempo algunas ventajas: es representativa a nivel nacional urbano y, gracias a la gran cantidad de información que recoge, permite estudiar el endeudamiento de los hogares de manera más detallada (ej. Indaga en otros tipos de deuda, examina los motivos de endeudamiento, analiza indicadores de endeudamiento según nivel educacional, entre otras cosas).

A partir de los datos de la EFH se construyen también indicadores de endeudamiento cuyo fin es lograr identificar qué segmentos de la población son los más vulnerables en términos financieros. El más relevante es el RCI (ratio carga financiera a ingreso), que corresponde a la razón entre el pago de deuda mensual y el ingreso monetario mensual. En relación con este indicador, se estimó que en 2017 el hogar mediano destinaba un 25% de su ingreso disponible al pago de deudas todos los meses. Este resultado representó un aumento (estadísticamente) significativo entre 2014-2017 de 5%. Un aspecto importante es que, en esta última versión, los hogares pertenecientes al primer estrato de ingresos presentaron el mayor RCI mediano (27,4%), así como también aquellos cuyo jefe de hogar tiene entre 35-49 años (ver Gráfico N°6). Pese a que el resultado del análisis por tramo etario difiere del obtenido en el último Informe de Endeudamiento de la CMF, se reafirma que el peso de la deuda en el ingreso mensual tiende a ser decreciente en el ingreso.

¿ESTAMOS LOS CHILENOS DEMASIADO ENDEUDADOS?

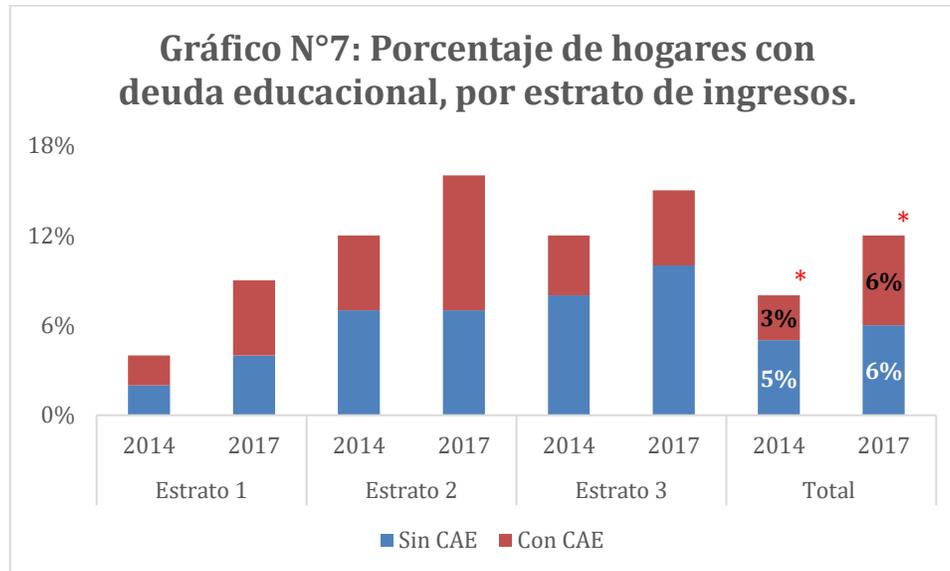
Gráfico N°6: RCI (Razón de carga financiera a ingreso disponible del hogar mediano), por estrato de ingresos.



Fuente: Resultados Encuesta Financiera de Hogares, Banco Central de Chile.

La EFH no solamente analiza las deudas de consumo e hipotecaria, sino que también otro tipo de deudas. Entre ellas, una que se vincula con el estallido social de octubre, la deuda educacional. En 2017 el monto mediano del crédito educacional ascendía a \$4,2MM, superando a préstamos automotrices y de consumo. Adicionalmente, entre 2014 y 2017 aumentó significativamente el porcentaje de hogares con deuda educacional, especialmente en el estrato de menores ingresos (ver Gráfico N°7). De hecho, al indagar en las motivaciones para contraer deudas no hipotecarias, ponderando tales motivaciones por el monto de la deuda, se observó que el motivo de “gastos educacionales” – realizado fundamentalmente a través de deuda educacional – es una de las principales razones de endeudamiento junto a “cancelación de otras deudas”. En el stock total de deuda educacional el Crédito con Aval del Estado (CAE) es el tipo de crédito de mayor relevancia. Según los datos de la Comisión Ingresos, hay alrededor de 935.000 deudores CAE, de los cuales un 61% está en etapa de pagar el crédito. De estos últimos, un cerca de 192 mil estudiantes se encuentra moroso, lo que equivale al 40%, cifra que aumenta en el segmento de deudores que no terminaron sus estudios. No sorprende entonces que, en medio de la crisis, hayan surgido presiones para condonar el total de la deuda CAE.

¿ESTAMOS LOS CHILENOS DEMASIADO ENDEUDADOS?



Fuente: Resultados Encuesta Financiera de Hogares, Banco Central de Chile.

En resumen, el endeudamiento promedio de los hogares del país esconde señales de alarma que solamente es posible percibir cuando se realiza un análisis a nivel microeconómico. Los indicadores de endeudamiento muestran que, tanto la exposición como la vulnerabilidad financiera de los hogares chilenos, han seguido una tendencia creciente en el último tiempo. Los índices de morosidad han ido en constante aumento con el pasar de los años, siendo el retail financiero el sector con el mayor número de deudas impagas. Esta situación es incluso más compleja en determinados segmentos de la población, intensificándose en un tipo específico de deuda: la deuda educacional. Lo anterior explica que el endeudamiento sea uno de los detonantes del malestar social que estamos presenciando. Lo esencial es entender por qué parte importante de los hogares está “sobre endeudada”.

II. Consecuencias del “Estallido Social” sobre el endeudamiento.

El mercado del crédito se ha visto afectado por el debilitamiento de la actividad económica del país producto de los eventos sociopolíticos de los últimos meses. El impacto de un escenario como el actual, en el caso de los hogares, hace que aquellos grupos de mayor vulnerabilidad financiera y económica (alta carga financiera, carentes de un ingreso permanente) enfrenten posibles dificultades para hacer frente a sus obligaciones. No sorprende que los indicadores de riesgo financiero que mantenían una tendencia creciente desde hace algunos años evidenciaron un marcado incremento.

Un estudio realizado por Equifax en conjunto con la Universidad San Sebastián arrojó un crecimiento de un 2,2% en el número total de morosos durante el último trimestre de 2019 respecto al mismo periodo del año anterior, lo que equivale a cerca de 102.000 nuevos deudores morosos. Con esto el número de chilenos mayores de 18 años con deudas impagas supera los 4,7 millones. En cuanto a la deuda impaga promedio, superaba el millón ochocientos mil pesos en diciembre, lo que representa un incremento 8,1% en doce meses.

Las cifras reportadas por la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras (ABIF), en base a datos de la CMF, no presentan una realidad muy distinta. Se han observado alzas en la morosidad, especialmente en la cartera

¿ESTAMOS LOS CHILENOS DEMASIADO ENDEUDADOS?

de consumo que experimentó un incremento de casi 40 puntos bases (pb.) en los últimos 4 meses de 2019. El segmento comercial no se queda atrás, anotando un aumento de 17 pb. desde el cierre de septiembre pasado. El mayor riesgo de incumplimiento o retraso en el pago de compromisos financieros se ha visto reflejado en el nivel de provisiones. En la cartera de consumo el gasto neto en provisiones sobre colocaciones promedio registra un alza acumulada de 82 pb. entre octubre y enero. Para la cartera comercial, este índice anota un aumento de 14 pb.

Si bien se evidencia un cambio en la evolución de los impagos desde del comienzo del conflicto social, la industria señala que “desde una perspectiva de mediano plazo, estos se encuentran aún en niveles acotados” (ABIF). No obstante, es probable que en el actual contexto – de incertidumbre y bajo crecimiento de la economía – este escenario se prolongue. De hecho, es de esperar que los incrementos importantes en la morosidad se vean en la medida que los efectos de la crisis sobre el empleo se vuelvan más notorios.

El clima de impunidad que se ha ido instalando en diversos ámbitos de la sociedad es también un problema en el ámbito del endeudamiento y la morosidad, por cuanto se deteriora la disposición a mantenerse al día en el pago de las deudas y aumenta la percepción de que finalmente debería ser el Estado el que se haga cargo del problema. Este es actualmente un riesgo importante en la sostenibilidad del sistema financiero, y se deben destinar esfuerzos a que no se deteriore el comportamiento de pago de los deudores. Una alternativa para las instituciones financieras es buscar mecanismos de premio para los deudores que se mantengan al día.

III. ¿Es posible atenuar el endeudamiento?

El sostenido aumento en los indicadores de endeudamiento de los hogares chilenos, sumado al complejo escenario macroeconómico que se ha generado desde del estallido social, han encendido las alarmas, tanto en el Gobierno como en el sector financiero, respecto al tema.

A mediados de enero el ministro Palacios anunció una serie de medidas para mitigar el nivel de endeudamiento del país. Las primeras medidas del paquete apuntan a facilitar el pago de las deudas y a postergarlas en aquellos casos que los individuos tienen dificultades para pagar. Entre ellas destaca la implementación un sistema para que los clientes del Banco Estado tengan la posibilidad de consolidar su deuda y refinanciarla en mejores condiciones, iniciativa a la cual se han ido sumando otras entidades financieras como el retail, cajas de compensación y cooperativas a través de la postergación del pago de cuotas, de periodos de gracia o de la entrega de ciertos beneficios para quienes hayan perdido su empleo.

Las segundas medidas del paquete guardan relación con la prevención del endeudamiento. En primer lugar, el Servicio Nacional del Consumidor (Sernac) puso a disposición una especie de “calculadora de endeudamiento” que permite saber si un individuo es o no capaz de tomar una nueva obligación financiera. Adicionalmente, se presentará un proyecto de ley que crea un sistema consolidado de deuda que apunta a unificar en una sola base de datos los registros de deuda de los distintos oferentes de créditos. Este último punto es de vital importancia. En Chile no existe un registro consolidado de deudas, sino que, pese al sostenido aumento en la participación de fuentes de financiamiento no bancarias en el mercado, la información crediticia disponible se encuentra dividida. Contar con un registro consolidado de deudores permite identificar a aquellos individuos que mantienen obligaciones con múltiples oferentes de crédito a la hora de evaluar el endeudamiento. Lo anterior evita subestimaciones de la carga financiera total y la probabilidad de impago de los clientes, que, bien sabemos, contribuyen a la inestabilidad financiera.

Si bien las medidas anunciadas son positivas, queda pendiente un tema primordial en el cual venimos fallando como país hace varios años: la educación financiera. Pese a que la Superintendencia de Insolvencia y

¿ESTAMOS LOS CHILENOS DEMASIADO ENDEUDADOS?



CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

Reemprendimiento (Superir), el Sernac y otras entidades privadas² cuentan con programas enfocados en esta materia, el chileno promedio sigue sin manejar los productos y conceptos básicos que requieren para tomar decisiones financieras óptimas.

²En mayo de 2018, a través de una modificación de la Ley General de Educación (LGE) se incorporaron en la enseñanza contenidos de Educación Financiera.