

EVOLUCIÓN E IMPORTANCIA DEL CRÉDITO DE CONSUMO EN CHILE

Andrea Butelmann
Oscar Landerretche*

INTRODUCCIÓN

En esta década la deuda de consumo ha crecido fuertemente, causando preocupación en autoridades y analistas. Las causas de esta preocupación se refieren a la posible fragilidad del sistema financiero, al efecto negativo en la tasa de ahorro y la prociclicidad de ciertos agregados financieros, entre otras. En este artículo buscaremos evaluar, lo más rigurosamente posible, las hipótesis económicas mencionadas, con el objeto de aclarar si el crédito de consumo debe ser o no una preocupación de política económica.

No existe realmente evidencia de que haya un grado importante de sobreendeudamiento. Por un lado, no es fácil encontrar una definición apropiada de sobreendeudamiento y operacionalizarla. Por otra parte, no se ha analizado información microeconómica que compare la deuda de los individuos con sus ingresos y activos. En el caso de los créditos concedidos por el comercio, ni siquiera se sabe la deuda individual promedio, ya que no existe información consolidada.¹ Sin embargo, se pueden evaluar los niveles y tasas de crecimiento del crédito de consumo a nivel agregado y comparar con niveles internacionales.

Tampoco existe evidencia clara de que el crédito de consumo sea un elemento particularmente importante de transmisión de la política monetaria. En el marco de la hipótesis del ingreso permanente, el crédito de consumo tiende a ser más bien anticíclico y el consumo acíclico, ya que los agentes se endeudan para mantener sus niveles de consumo durante la fase recesiva del ciclo. La existencia de restricciones de crédito, sin embargo, permite a la política monetaria afectar el nivel de consumo —más allá de cuál sea la sensibilidad del consumo a la tasa de interés—, convirtiéndolo en un elemento procíclico. Existe alguna evidencia

sobre restricciones activas al crédito en países desarrollados,² lo que hace razonable esperar que en países con mercados financieros menos desarrollados, las restricciones al crédito sean incluso mayores.

Se argumenta también que el levantamiento de restricciones activas al crédito de consumo afectaría al ahorro y, por tanto, al crecimiento. Sin embargo, es discutible que sea óptimo desde un punto de vista económico restringir, en aras de una mayor disponibilidad de ahorro, la capacidad de los agentes de trasladar intertemporalmente su consumo.

Adicionalmente, aumentos en la disponibilidad de crédito de consumo podrían generar *booms* de consumo con los efectos macroeconómicos consecuentes: alteración de los precios relativos de bienes transables y no transables, déficit de cuenta corriente, etc. Sin embargo, es discutible que la causalidad corra de los *boom* de crédito de consumo, a los *boom* de consumo. La evolución del crédito de consumo podría ser sólo un síntoma o un resultado de la evolución del consumo.

Este artículo se organiza del siguiente modo: en la siguiente sección se presenta un resumen de las herramientas analíticas relevantes para entender el

* Gerencia de Investigación Económica, Banco Central de Chile. Se agradece la ayuda de David Gould del Banco de la Reserva Federal de Dallas, George Lever de la Cámara de Comercio de Santiago, Sergio Godoy de la Cámara Nacional de Comercio, Claudio Chamorro de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Alejandro Alarcón de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras y Gert Schnabel del Banco Internacional de Compensaciones, en la obtención de datos. Se agradece la ayuda y comentarios de Agnès Belaisch, Rodrigo Valdés, Klaus Schmidt-Hebbel, Claudio Soto, Leonardo Hernández y dos árbitros anónimos. Las opiniones vertidas en este trabajo son exclusiva responsabilidad de los autores y no comprometen al Banco Central de Chile. Como es obvio, los errores son de nuestra exclusiva responsabilidad.

¹ En el sector comercial sólo se sabe la deuda promedio por tarjeta vigente, con lo cual no se puede conocer la deuda por individuo salvo que se construyan supuestos sobre la distribución de tarjetas entre deudores de diferentes niveles de ingreso. Además, queda fuera todo el crédito otorgado por el comercio sin el uso de tarjetas de crédito, por ejemplo con cheques a fecha. En adelante, llamaremos Crédito de Consumo Financiero (CCF) al que es otorgado por bancos e instituciones financieras, y llamaremos Crédito de Consumo Comercial (CCC) al que es otorgado por las casas comerciales.

² Bacchetta y Gerlach (1997) encuentran evidencia de la existencia de restricciones de crédito en Canadá, Estados Unidos, Japón, Inglaterra y Francia.

comportamiento del crédito de consumo desde un punto de vista macroeconómico. Adicionalmente se presentan los principales efectos de la existencia de restricción de crédito sobre la economía. En la tercera sección se intenta evaluar —desde ángulos distintos e imperfectos— si el nivel de deuda de consumo en la economía chilena merece preocupación. En la cuarta sección se intenta explorar la prociclicidad del crédito de consumo, su potencial impacto sobre el ciclo económico y si constituye un canal de transmisión de la política monetaria. En la quinta sección se analiza el efecto del relajamiento de la restricción de crédito sobre el ahorro. En la sexta sección se presentan algunas

reflexiones sobre la evolución futura del crédito de consumo, y finalmente, las conclusiones.

MACROECONOMÍA DEL CRÉDITO DE CONSUMO: EXCESO DE SENSIBILIDAD, CICLO Y AHORRO.

La conclusión medular de la Hipótesis de Ingreso Permanente (HIP) es que el perfil de consumo a través del tiempo es independiente del perfil de ingresos corrientes. Así, un aumento predicho en el ingreso corriente —es decir, que no altere las expectativas sobre

RECUADRO 1

Decisiones Óptimas de Consumo Intertemporal

Las predicciones de la Hipótesis de Ingreso Permanente (HIP) y de la Teoría del Ciclo de Vida (TCV) se derivan de un problema de optimización intertemporal del consumo dada la restricción presupuestaria. El individuo maximiza su función de utilidad $U(\cdot)$ —que depende del consumo en cada uno de los períodos de su vida (C_t)—, conociendo su riqueza inicial (A) y sus flujos de ingresos (Y_t) y la tasa de interés de mercado (r). Si el consumo óptimo es menor (mayor) que su ingreso en un momento dado, el individuo puede ahorrar (desahorrar o endeudarse). En términos formales y suponiendo, para simplificar, que no existe incertidumbre:

$$\text{Max } U(C_1, C_2, \dots, C_T)$$

sujeto a:

$$\sum_{t=1}^T \frac{(C_t - Y_t)}{(1+r)^t} \leq A$$

Bajo los siguientes supuestos: (a) Utilidad intertemporalmente aditiva, y (b) Tasa de descuento subjetiva (δ) exponencial, tenemos que la función de utilidad $U(\cdot)$ es una suma descontada de la utilidad que reporta el consumo en cada período, $u(\cdot)$:

$$U(C_1, C_2, \dots, C_T) = \left[\frac{u(C_1)}{(1+\delta)} + \frac{u(C_2)}{(1+\delta)^2} + \dots + \frac{u(C_T)}{(1+\delta)^T} \right]$$

Así, el problema de maximización resulta en la siguiente condición de Euler:

$$u'(C_t) = \left[\frac{(1+r)}{(1+\delta)} \right] u'(C_{t+1})$$

La predicción fundamental de este resultado es que el consumo en cada momento en el tiempo no dependerá del ingreso contemporáneo. Adicionalmente, si la tasa de descuento subjetiva (δ) es igual a la tasa de interés que enfrenta el individuo en el mercado, la utilidad marginal que derivará de consumir un peso adicional en cualquiera de los períodos será la misma. Suponiendo, además, que la función de utilidad en cada momento ($u(c_t)$) es invariable y no depende de, por ejemplo, la edad del individuo, el consumo sería constante a través del tiempo.

Estas conclusiones pueden no verificarse en la práctica si los supuestos enunciados no se cumplen. Si hay restricciones al crédito, por ejemplo, los agentes no podrán endeudarse y la condición de Euler no se cumplirá en los períodos en que el consumo óptimo es mayor al ingreso contemporáneo. Si a la existencia de restricciones al crédito agregamos incertidumbre, los individuos querrán mantener un colchón de ahorro para no tener que reducir demasiado su consumo en caso de *shocks* negativos en su ingreso. En este último caso, los agentes ahorrarán en los períodos iniciales de su vida activa, aunque tengan que consumir menos del óptimo indicado por la condición de Euler, hasta alcanzar un *stock* de ahorro precautorio que los asegure ante eventos negativos en los que no podrán acceder a crédito para suavizar su consumo.

En cualquiera de estos casos, se rompe la predicción fundamental de independencia entre los perfiles de ingreso y consumo.

ingreso permanente—no debiera alterar las decisiones de consumo y sólo afectaría el flujo de ahorro o endeudamiento del individuo (ver recuadro 1).

Exceso de sensibilidad:

La conclusión anterior no ha podido ser confirmada en la literatura empírica y el hecho de que el consumo reaccione ante cambios predichos en el ingreso se ha denominado *exceso de sensibilidad del consumo* (Flavin, 1981).³ Como se explica en el recuadro, si no se cumplen los supuestos que se explicitan, se rompe la predicción de invariabilidad del consumo ante cambios predichos en el ingreso. El primer supuesto que se pone en duda en la literatura es el de libre acceso al crédito. La existencia de restricciones al crédito, entonces, potenciaría el rol de la política monetaria, puesto que el consumo pasa a depender del ingreso corriente, reforzando los efectos contractivos o expansivos de esa política. A su vez, una expansión en el acceso al crédito como la que se ha experimentado en Chile en la presente década, implicaría un debilitamiento del consumo como mecanismo de transmisión de la política monetaria.

Prociclicidad:

La existencia de *exceso de sensibilidad* confiere un comportamiento procíclico al consumo, contrario a lo predicho por la HIP. Este comportamiento procíclico del consumo, se ve potenciado por el hecho de que las restricciones al crédito también presentan un comportamiento procíclico, debido a la mayor capacidad de pago que se genera en los períodos expansivos de la economía. Kiyotaki y Moore (1997) muestran que en casos en que el crédito otorgado depende de la capacidad del agente para ofrecer un colateral (lo que es frecuente en el caso del crédito de consumo) la oferta de crédito tiende a ser procíclica, puesto que también lo es el valor del colateral.

En resumen, la existencia de restricciones al crédito y su comportamiento procíclico va en contra de las predicciones de la HIP que resultarían en un comportamiento acíclico del consumo y anticíclico del crédito de consumo.

Ahorro:

La restricción a la liquidez que enfrentan los consumidores, si bien tiene efectos negativos sobre su bienestar al restringir su proceso de optimización

intertemporal, tiene también un efecto positivo en la tasa de ahorro, por dos motivos. Por un lado, la adquisición de bienes durables requerirá un mayor esfuerzo de ahorro ante la falta de acceso al endeudamiento (Japelli y Pagano, 1989). Por otro, los individuos no podrán recurrir al endeudamiento para suavizar su consumo y, por tanto, habrá incentivos para tener un *stock* de ahorro que cumpla ese propósito.

La magnitud de este último efecto será sensible a las expectativas de los consumidores respecto al proceso estocástico que genera su ingreso. Deaton (1991) muestra que, a mayor grado de correlación serial en el ingreso, es decir, a mayor persistencia de los cambios en el ingreso, menor será el incentivo a ahorrar, puesto que se darán situaciones prolongadas de abundancia o escasez en que no se podrá suavizar el consumo. Así, el efecto de un levantamiento generalizado y persistente de las restricciones de liquidez dependerá de qué tipo de proceso lleve el ingreso. Si el ingreso presenta un alto grado de correlación serial, el levantamiento de las restricciones al crédito no tendrá efecto alguno sobre el ahorro. Si el proceso del ingreso, en cambio, es estacionario, el levantamiento de la restricciones de liquidez reducirá el ahorro.

SOBRE ENDEUDAMIENTO EN CRÉDITOS DE CONSUMO

¿Es Alto el *Stock* de Crédito de Consumo en Chile?

Al igual que en el auge económico de principios de los ochenta, una de las características de la economía chilena durante los noventa ha sido la expansión del consumo (ver tabla 1). En términos gruesos desde 1990 a 1997, el consumo privado ha pasado de 64% del PIB a 69%. Si bien aún no se alcanza una cifra comparable con el 75% de 1982, el consumo mantiene una tendencia sostenida al alza.

En 1997, el Crédito de Consumo Otorgado por el Sistema Financiero (CCF) llegó a representar 6.1% del PIB, excediendo el 4.3% de 1981. Sin embargo,

³ Artículos macroeconómicos posteriores como Campbell y Mankiw (1989), así como artículos microeconómicos como Zeldes (1989a), Hall y Mishkin (1989) y Shea (1995) obtienen resultados en que el consumo reacciona a cambios predecibles en el ingreso disponible. Artículos microeconómicos con evidencia mixta son los de Altonji y Siow (1987) y Mariger y Shaw (1988).

de las cifras presentadas en la tabla 1 no podemos realizar una comparación estricta del comportamiento agregado del crédito de consumo, ya que no disponemos de cifras de Crédito de Consumo Otorgado por las Casas Comerciales (CCC) para los años ochenta.⁴ Es muy probable que el CCC haya sido usado profusamente para financiar el auge del consumo de los ochenta, sin embargo, no existe un modo riguroso de demostrarlo. Por lo pronto, podemos decir que el sector financiero tiene mayor peso en el financiamiento del boom de consumo actual que en los años ochenta, pero que el crecimiento de dicho *stock* de crédito ha sido mucho más paulatino.

Una forma de medir la importancia del CCF en el financiamiento del consumo es tomar la razón entre el cambio del *stock* de CCF y el consumo privado de un año cualquiera. De este modo se puede tener una idea aproximada de cuánto del consumo año a año se está financiando en términos netos con crédito de consumo. El año 1981, el 3.4% del consumo privado fue financiado con el aumento neto del CCF. En cambio, durante el *boom* de los noventa la mayor cifra que observamos es de 1.7% el año 1996. (Ver tabla 2). Esto significa que respecto de 1981, cada año, una menor parte del consumo estaría siendo financiado por CCF.

En general, sin embargo, se ha manifestado mayor preocupación por el crecimiento del crédito de

consumo que por su nivel. La tasa anual promedio de crecimiento del crédito de consumo en el sistema financiero entre los meses de abril 1993 y 1997 fue de 27%; por otro lado, el crecimiento del crédito de casas comerciales fue 52%.⁵ Con esta información podemos inferir que la tasa real promedio de crecimiento del total de la deuda de consumo entre los meses de abril de 1993 y 1997 fue de 31%. Es importante notar que las tasas de expansión del crédito de consumo en el sector financiero, han decrecido en los últimos años. La tabla 3 muestra un estancamiento en la tasa de crecimiento de los

TABLA 1

Agregados de Consumo y de Crédito de Consumo en el Sector Financiero

	Consumo Privado	Consumo Público	Crédito de Consumo
1980	70.1	12.4	1.8
1981	73.9	11.3	4.3
1982	75.6	13.0	4.2
1983	73.6	13.0	2.2
1984	70.1	12.4	1.4
1985	67.6	12.1	1.2
1986	67.1	11.2	1.2
1987	66.5	10.4	1.3
1988	67.9	10.1	1.3
1989	66.0	10.5	1.6
1990	64.2	10.2	1.7
1991	65.1	10.0	1.7
1992	65.5	9.4	2.3
1993	66.6	9.2	3.2
1994	66.7	9.0	3.7
1995	68.6	8.5	4.1
1996	69.6	8.1	5.3
1997	69.0	7.5	6.1

Agregados anuales en el caso de flujos, promedios anuales sobre datos mensuales en el caso de stocks. Cifras reales sobre PIB.

Fuente: Boletines Mensuales del BCCH e Información Financiera de la SBIF.

⁴ En la tabla 3 mostramos a cuánto asciende el crédito de consumo sobre PIB, considerando el crédito de las casas comerciales, desafortunadamente no existen cifras comparables para el boom de consumo de inicios del ochenta, y para los noventa sólo tenemos información para los meses de abril del período 1993-1997.

⁵ La cifra de endeudamiento en las casas comerciales es recolectada por la Cámara Nacional de Comercio y no es claro qué cobertura tiene con respecto al universo de establecimientos comerciales que otorgan crédito.

TABLA 2

Agregados de Consumo y de Crédito de Consumo en el Sector Financiero (Aumento en el *stock* de CCF sobre consumo del año; %)

81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97
3.5	-0.1	-2.7	-1.1	-0.3	0.0	0.2	0.0	0.5	0.2	0.0	0.9	1.4	0.7	0.6	1.7	1.2

Fuente: Cálculos propios en base a información de tabla 1.

préstamos de corto plazo y una desaceleración en los préstamos a más de un año plazo.

Por otro lado, si bien esas tasas son altas y no parecieran ser sostenibles en el largo plazo, la verdadera preocupación debiera referirse al *stock* de deuda. Este *stock* no pareciera estar fuera de línea y más bien la deuda de consumo CCF de los ochenta pareciera extraordinariamente baja. Como se vio en la tabla 1, el *stock* de CCF representaría 6.1% del PIB para 1997. En la actualidad, tal como ha sido desde 1995, del total del crédito de consumo, aproximadamente 20% correspondería a Crédito de Consumo Comercial. Por tanto, si agregamos el *stock* de crédito de las casas comerciales (a abril de 1997) se llega a 7.6%.

Para comparar con la experiencia internacional, mostramos en la tabla 5 la evolución del *stock* de

crédito de consumo para una muestra de países de la Organización Económica para la Cooperación y el Desarrollo (OECD). Vemos que el tamaño de la deuda de consumo en cada país es bastante diferente.⁶ La razón crédito de consumo sobre PIB en Estados Unidos, Bélgica y Canadá a lo menos duplica la prevaleciente en Chile. En países como Alemania, Gran Bretaña, Italia y Japón se muestra un crecimiento en la importancia del crédito de consumo que probablemente se debe a liberalizaciones del mercado financiero doméstico. Es importante notar, sin embargo, que países que sufrieron liberalizaciones financieras de importancia en la década de los ochenta han tenido un proceso de crecimiento continuo del *stock* de crédito de consumo que aún no converge (salvo en Bélgica) a los niveles de EE.UU. y Canadá.

Podemos observar que hay un proceso de crecimiento de la importancia del crédito de consumo durante las últimas dos décadas con la sola excepción de los Países Bajos y del pasado reciente en Japón. Considerando todas las dificultades que tiene hacer comparaciones transversales,⁷ se puede decir que, en términos agregados, Chile no parece estar fuera de los rangos internacionales en términos de la importancia del

TABLA 3

Crecimiento Real Anual del Crédito de Consumo en el Sistema Financiero

	Mayor a un año %	Menor a un año %	Total %
1986-1990	21	16	18
1991	9	11	10
1992	58	32	46
1993	57	43	51
1994	21	25	22
1995	34	13	25
1996	43	14	32
1997	32	14	26

Sobre niveles promedio anuales en base a información mensual a precios de 1997.

Fuente: Información Financiera de la SBIF.

⁶ Es probable que una buena parte de las diferencias se deba a la diferencia de las definiciones de país en país y a la existencia de canales alternativos de financiamiento que no estarían siendo considerados.

⁷ Los países difieren en nivel de ingreso per cápita, en nivel de represión financiera y en desarrollo de los mercados de capitales. Adicionalmente las definiciones varían de país en país y no sabemos si son estrictamente comparables.

TABLA 4

Préstamos de Consumo en Chile

	CCC	CCF	CC Total	CCC/ CC Total %	Total/ PGB %	PFnb ¹ / PGB %	CC Total/ PFnb ¹ %
1993	67.5	542.6	610.2	11.1	3.3	69	4.8
1994	153.2	785.6	938.9	16.3	4.3	74	5.8
1995	257.7	1026.7	1284.5	20.1	4.8	74	6.5
1996	363.5	1466.7	1803.3	19.9	6.2	80	7.7
1997	510.6	2027.9	2538.6	20.1	7.6	76	10.0

Sobre niveles promedio anuales en base a información mensual a precios de 1997.

¹PFnb: Pasivos Financieros netos de préstamos interbancarios y colocaciones contingentes.

Fuente: Cámara Nacional de Comercio

stock de crédito de consumo, y se podría prever un continuo incremento en el *stock* de crédito de consumo por algunos años. Sin embargo, las diferencias en distribución del ingreso entre los países de la tabla 5 y Chile pueden sustentar diferentes niveles de crédito de consumo a PIB. Es probable

que en un país con mala distribución del ingreso, el levantamiento de las restricciones al crédito tenga un mínimo efecto sobre el *stock* de deuda de consumo, puesto que los agentes con acceso al crédito tienen ahorros propios y el resto no tiene capacidad de endeudamiento.

TABLA 5
Préstamos de Consumo en Países de la OECD

	Bélgica ¹ %	Holanda ² %	R.F.A. ³ %	G.B. ⁴ %	Italia ⁵ %	EE.UU. ⁶ %	Canadá ⁷ %	Japón ⁸ %
1980-1984	4.2	2.4	8.8	5.3	0.3	12.1	13.3	0.6
1985-1989	5.1	2.2	9.7	7.8	1.6	14.4	13.6	1.8
1990-1994	10.4	2.5	10.2	8.8	2.7	13.2	15.6	4.9
1995-1997	14.1	2.6	10.7	8.9	...	14.3	16.3	4.6

¹Créditos relacionados a ventas y préstamos de instituciones de crédito.

²Crédito de consumo otorgado por bancos e instituciones financieras de propiedad bancaria.

³Crédito de bancos a individuos domésticos (salvo crédito residencial).

⁴Deuda del sector privado; crédito de consumo.

⁵Préstamos de bancos a personas; crédito de consumo.

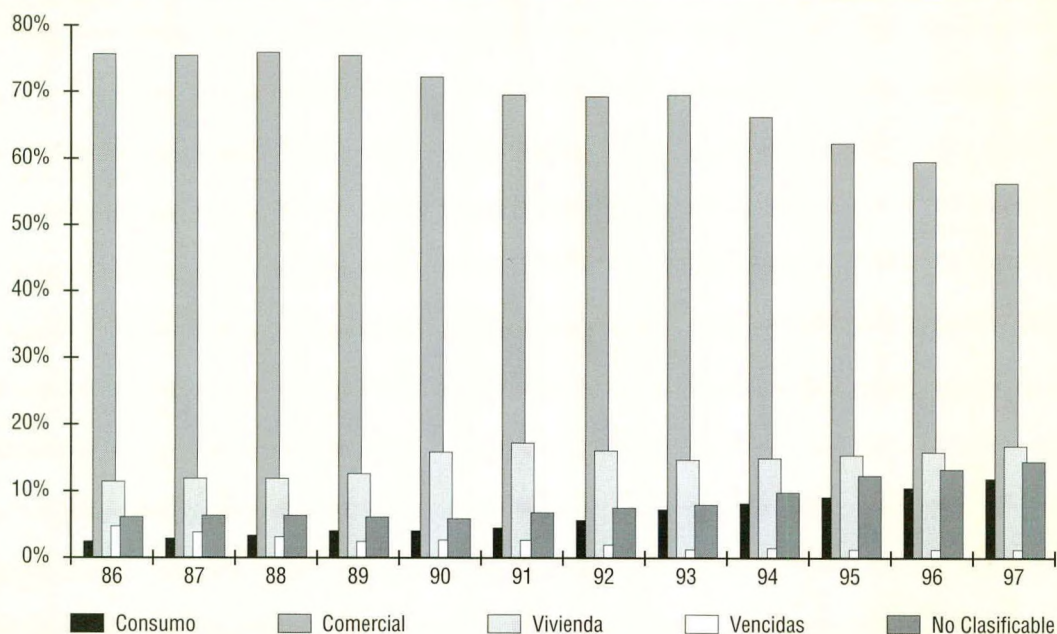
⁶Crédito de consumo en manos de privados no-financieros.

⁷Crédito de consumo total de los hogares.

⁸Crédito de consumo de bancos con licencia doméstica y bancos Shinkin.

Fuentes: Nacionales.

GRÁFICO 1
Composición de la Cartera de Colocaciones del Sistema Financiero*



* Neta de Préstamos Interbancarios y de Colocaciones Contingentes (promedios anuales sobre información mensual como porcentaje de colocaciones netas de préstamos interbancarios).

Fuente: Información Financiera de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

¿Es el Alto Crecimiento del Crédito de Consumo Solamente una Consecuencia de la Profundización Financiera?

El fuerte crecimiento en la deuda de consumo podría interpretarse como una consecuencia de la profundización financiera que se ha producido durante los últimos quince años en Chile. El ahorro financiero (M7) sobre PIB ha crecido sostenidamente, del mismo modo los pasivos financieros se han duplicado en su participación del PIB desde el año 1989.

Sin embargo, es claro que los créditos de consumo han crecido más allá que cualquier otro agregado financiero, ya que se nota un importante cambio en la composición de las carteras del sistema financiero. Como lo indica el gráfico 1, la deuda de consumo ha crecido desde 1992 en su participación dentro de las colocaciones del sector financiero. Podemos observar que las colocaciones comerciales han bajado en importancia (ello continuaría ocurriendo si les imputáramos el total de colocaciones no clasificables).

GRÁFICO 2a

Evolución de la Deuda de Consumo en Cada Plazo
(Deuda de consumo de cada plazo en miles de millones de pesos de 1997.)

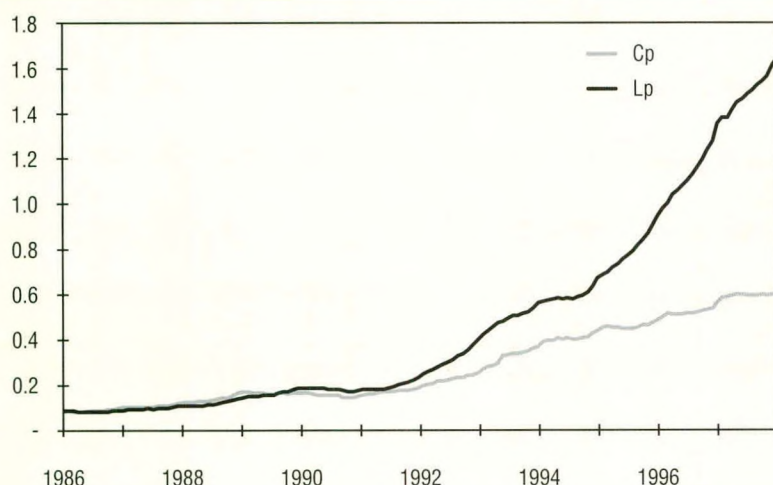
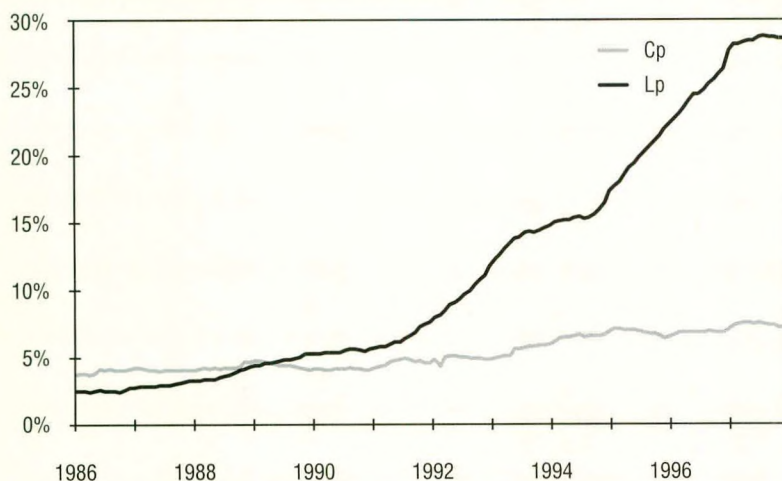


GRÁFICO 2b

Evolución de la Deuda de Consumo en Cada Plazo
(Deuda de consumo de cada plazo sobre total de colocaciones de cada plazo.)



En definitiva, si bien ha habido un crecimiento importante del crédito de consumo, tanto en relación con el PIB como con las colocaciones bancarias, respecto de estas últimas el crecimiento ha sido menor y difícilmente podemos imaginar una crisis bancaria provocada por la sobreexposición del sistema financiero en este rubro, ya que el crédito de consumo continúa siendo una parte pequeña de la cartera del sistema financiero.

En épocas de alto crecimiento del crédito de consumo, se observa un aumento en la importancia del crédito de consumo de largo plazo. En general, los cambios importantes en el *stock* del crédito de consumo se deben a fluctuaciones en el crédito de consumo de largo plazo, observándose fluctuaciones menores en el crédito de consumo a plazos menores de un año. Es por eso que es interesante desglosar el gráfico 2 y ver qué porcentaje de las colocaciones del sistema financiero están concentradas en créditos de consumo, pero diferenciando

do esta vez créditos de corto plazo y de largo plazo. Vemos en el gráfico 2 que la participación del crédito de consumo en las colocaciones de corto plazo es baja y se ha mantenido relativamente estable desde 1994. En contraposición, la importancia del crédito de consumo en las colocaciones de largo plazo ha crecido fuertemente, llegando a representar en 1997 más de 28% de las colocaciones a más de un año plazo.

Así, la mayor parte del aumento de la deuda de consumo es deuda de largo plazo. El que sea este tipo de deuda es tranquilizador por dos razones: por una parte, la cantidad de recursos necesarios para servir un monto determinado de deuda es menor y, por otra, es más probable que la deuda de largo plazo se destine al consumo de durables que pueden tener algún valor al ser liquidados.

Es importante notar que el alto crecimiento de la importancia del crédito de consumo en las colocaciones de largo plazo se detuvo en el último año. En efecto, 1997 es el año de esta década de menor crecimiento en la participación del crédito de consumo en la cartera de colocaciones de largo plazo. Desde 1991, por otro lado, se observa una correlación entre la pendiente de dicha relación con los ajustes macroeconómicos que ha sufrido la economía.

El crecimiento en la participación de la deuda de consumo en las colocaciones de largo plazo se debe, no sólo al crecimiento en el crédito de consumo, sino que también a un crecimiento muy lento en los créditos totales de plazo mayor a un año. Este lento crecimiento probablemente se explique por la desintermediación bancaria que ha reducido la base de grandes clientes empresariales de los bancos. Sería interesante explorar si es que los bancos han preferido —ante los efectos de la desintermediación bancaria— expandir su cartera de crédito de consumo en vez de orientarse hacia empresas de menor tamaño con acceso al crédito tradicionalmente restringido. Ello se daría por los menores riesgos que involucra prestar a individuos receptores de sueldos.

En definitiva, el crédito de consumo ha crecido más fuertemente que otros agregados

financieros. Se advierte un crecimiento acelerado del CCF en su participación dentro de la cartera de colocaciones del sistema financiero, especialmente en lo que respecta a colocaciones de más de un año plazo, además de un crecimiento acelerado del CCC.

¿Cómo está Distribuido el Crédito de Consumo?

Resulta imposible saber si existe sobreendeudamiento a nivel de ciertos grupos de consumidores. No se dispone de información a nivel de individuo de deuda, ingreso y patrimonio, ni contamos con una definición operacional de sobreendeudamiento. Sin embargo, es posible caracterizar el modo en que se ha distribuido el crecimiento del crédito de consumo a nivel individual y hacer algunas comparaciones con la capacidad de endeudamiento. Como vemos en la tabla 6, la deuda de consumo se ha duplicado en el período señalado,⁸ sin embargo, el número de deudores ha aumentado en sólo 48.6%. Ha habido, por tanto, un fuerte aumento en la deuda promedio por individuo.

TABLA 6

Aumento de Deuda de Consumo y Número de Deudores

	Agosto 1994	Agosto 1997
Deuda consumo total (mill. UF)	74.0	153.1
Número de deudores	1434821	2132550
Deuda Promedio (UF/Deudor)	51.6	71.8

Fuente: Información Financiera de la SBIF.

TABLA 7

Tamaño Relativo de Tramos de Deuda

Tramo en UF	Número de Deudores		Aumento 1994 - 1997	
	Agosto de 1994	Agosto de 1997	Deudores	Montos
	%	%	%	%
20 ³	46.17	38.28	22.07	2.01
20 – 50	26.98	25.16	21.43	7.57
50 – 200	21.97	27.41	38.59	34.22
200 – 400	3.70	6.55	12.41	27.59
400 – 1000	1.09	2.33	4.89	21.45
3000 – 1000	0.09	0.25	0.58	6.18
10000 – 3000	0.00	0.01	0.02	0.69
50000 – 10000	0.00	0.00	0.00	0.22
200000 – 50000	0.00	0.00	0.00	0.08
Total	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: Información Financiera de la SBIF.

⁸ Se ha elegido este período ya que desde agosto de 1994 se publica información sobre composición de la deuda por tramo que es comparable con la de años posteriores.

Si bien esta deuda promedio podría considerarse alta, vemos en la tabla 7 que en 1994 la gran mayoría de los deudores (73.2%) mantenían deudas de consumo inferiores al promedio. Si analizamos la evolución de la distribución de la deuda individual por tramo, encontramos que el mayor aumento —tanto en número de deudores como en montos comprometidos— ha estado concentrado en el tramo de deuda de 50 a 200 UF. Si consideramos los montos involucrados, vemos que del total del aumento de la deuda, más de 90% está concentrado en individuos con deudas de consumo superiores a las 50 UF, lo que explica el aumento de la deuda promedio.

Sin embargo, de la tabla 7 es poco lo que se puede concluir sobre el grado de endeudamiento en relación con la capacidad de pago, ya que no tenemos información sobre los activos o ingresos de cada

individuo. En concreto, no sabemos si aquellos individuos en los que se ha concentrado el aumento del crédito —los con deuda superior a 50 UF— están llegando al límite de su capacidad de endeudamiento o, si por el contrario, están muy lejos de estar sobreendeudados. Podemos investigar algo más este punto, limitando el análisis a lo que sucede en el caso de las tarjetas de crédito. En efecto, desde 1991, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) publica los cupos que otorgan los bancos para el endeudamiento con tarjetas de crédito y el porcentaje de uso por rango de cupo límite. Si aceptamos el supuesto de que los cupos límites asignados por los bancos son un buen indicador de la capacidad de pago de los deudores, podemos extraer algunas conclusiones preliminares sobre las implicancias del *boom* de crédito de consumo sobre el grado de endeudamiento y riesgo

TABLA 8a

Cupo de Tarjetas de Crédito por Tramo de Montos Autorizados

Tramos UF	Millones de UF		% del cambio total		
	1991	1994	1997	1991 a 1997	1994 a 1997
Hasta 20	3.09	3.95	8.99	5.83	7.64
20 a 30	2.49	3.89	6.79	4.24	4.39
30 a 45	2.20	3.61	5.66	3.41	3.10
45 a 60	1.12	3.37	5.05	3.87	2.54
60 a 100	2.90	5.37	15.92	12.85	15.97
Más de 100	15.63	42.49	86.37	69.80	66.37
Total	27.44	62.67	128.77	100	100

Cifras a junio de cada año.

TABLA 8b

Línea Utilizada por Tramos de Montos Autorizados

Tramos UF	Millones de UF		% del cambio total		
	1991	1994	1997	1991 a 1997	1994 a 1997
Hasta 20	1.86	2.45	3.90	8.86	10.6
20 a 30	1.31	2.21	3.31	8.67	8.10
30 a 45	0.78	1.86	2.70	8.34	6.16
45 a 60	0.32	1.42	1.95	7.10	3.94
60 a 100	0.45	1.74	4.40	17.10	19.52
Más de 100	1.31	5.78	12.81	49.9	51.63
Total	6.03	15.46	29.07	100	100

Cifras a junio de cada año.

financiero. Cabe señalar que la deuda en tarjetas de crédito representa, en promedio, 20% de la deuda de consumo total.

Lo primero que notamos en la tabla 8c es que el porcentaje de utilización promedio de los cupos máximos de las tarjetas de crédito no ha variado en forma importante en comparación con los de 1991 y que, incluso, se redujeron en el período 1994-1997. Es decir, los fuertes aumentos en el crédito de consumo han sido acompañados por aumentos en los cupos y no por aumentos en el grado de endeudamiento con respecto a la capacidad de pago de los individuos, si es que confiamos en los criterios de los bancos para asignarlos. Al analizar el porcentaje de utilización de los cupos de las tarjetas de crédito por rangos de cupos máximos, notamos un alto porcentaje de uso en los grupos con menores cupos, el que decrece fuertemente al pasar a los grupos de mayor cupo. Es decir, efectivamente se nota una mayor restricción al crédito en los grupos de menores ingresos.

Lo más importante para los propósitos de concluir algo sobre el grado de endeudamiento y la fragilidad financiera que éste pueda acarrear, es notar que del aumento total del crédito de consumo canalizado a través de tarjetas de crédito entre junio de 1991 y 1997, un 50% ha sido asumido por el grupo de menor utilización del crédito (cupos máximo mayor a 100 UF con porcentaje de uso inferior a 15%), cuyo cupo ha aumentado en 69.8%. Estos porcentajes suben a 67% del crédito y 82.7% del total si también consideramos al rango 60 -100 UF dentro del grupo de baja utilización de su cupo. En resumen, concluimos que la expansión del crédito financiero en forma de tarjetas de crédito no parece haberse concentrado en los grupos de más alto riesgo. Si esa observación se puede extrapolar al resto del crédito de consumo financiero se podría concluir que el grado de endeudamiento con respecto a la capacidad de pago no es importante. Sin embargo, cabe recordar que ésta es la mejor aproximación al tema dada la información disponible y que la única manera de concluir algo definitivo sobre el grado de endeudamiento es analizar información microeconómica.

TABLA 8c

Porcentaje de Utilización por Montos Autorizados

Tramos UF	1991	1994	1997
Hasta 20	60.17	62.22	43.39
20 a 30	52.76	56.86	48.80
30 a 45	35.24	51.54	47.71
45 a 60	28.21	42.10	38.74
60 a 100	15.61	32.38	27.61
Más de 100	8.36	13.60	14.83
Total	21.96	24.67	22.58

Cifras a junio de cada año.

TABLA 9

Participación del Consumo en el Nivel y el Ciclo de las Colocaciones del Sector Financiero (enero 1986 - febrero 1998)

Tipo de Crédito	Part. Promedio en Nivel ¹ %	Part. Promedio en Ciclo ² %	Indicador de Prociclicidad ³
Consumo	6	22	3.75
Comercial	67	115	1.73
Vivienda	14	-7	-0.50
Vencidas	2	-23	-10.78
Otras No Clasificables	11	-7	-0.62
	100	100	

¹Participación promedio de cada componente en el total.

²Participación promedio de cada componente en desviaciones respecto de una tendencia hp14400 del total.

³Consiste en dividir (2) por (1). Un valor de 1 indica un componente acíclico.

Fuente: Cálculo del autor sobre Información Financiera de la SBIF.

DEUDA DE CONSUMO Y EL CICLO ECONÓMICO

Como se planteaba en la segunda sección, la HIP predice un patrón acíclico del consumo y, por diferencia, anticíclico del crédito de consumo. En ese esquema, el consumo no es un mecanismo de transmisión de la política monetaria, más allá de lo que responda el consumo a los cambios en la tasa de interés. Sin embargo, ante restricciones de liquidez el comportamiento cíclico del consumo y del crédito deja de ser el predicho por la HIP. Si la oferta de crédito es invariable en el ciclo, el consumo será procíclico, puesto que dependerá sólo del ingreso y, obviamente, el crédito de consumo será acíclico. Si, en cambio, la oferta de crédito es procíclica entonces ambos agregados lo serán y el consumo será un mecanismo más efectivo de transmisión de la política monetaria.

En el gráfico 3 presentamos ejercicios en torno al componente cíclico de la serie trimestral de crédito de consumo. En cada caso se obtuvo la brecha del PIB guiado por demanda,⁹ usando una tendencia de Hodrick y Prescott como aproximación al PIB potencial. En cada gráfico se encuentra sombreada la zona donde la brecha es positiva (ciclo expansivo) y se dejó en blanco el ciclo recesivo. Se comparan los ciclos del crédito de consumo respecto del ciclo del consumo y respecto del ciclo del resto del crédito.

Como puede advertirse, el crédito de consumo es procíclico, y el ciclo es mucho mayor que para el resto de las colocaciones de la banca. Vemos que en dos ciclos expansivos el crédito de consumo alcanza a desviarse en 5% de su tendencia, mientras que el resto del crédito apenas se desvía en 2%. De hecho, en la tabla 9 se descompone el ciclo de las colocaciones del sector financiero en sus diferentes componentes, y, como puede apreciarse el crédito de consumo tiene una participación mucho mayor en el ciclo del crédito que en su nivel. De hecho, tiene el indicador de prociclicidad mayor respecto de los créditos comerciales. Una explicación para este fenómeno se basa en que los créditos comerciales se otorgarían en función de los

proyectos productivos a los que van asociados y los créditos de consumo en función de la disponibilidad de colateral, que se ve más afectada con el ciclo.

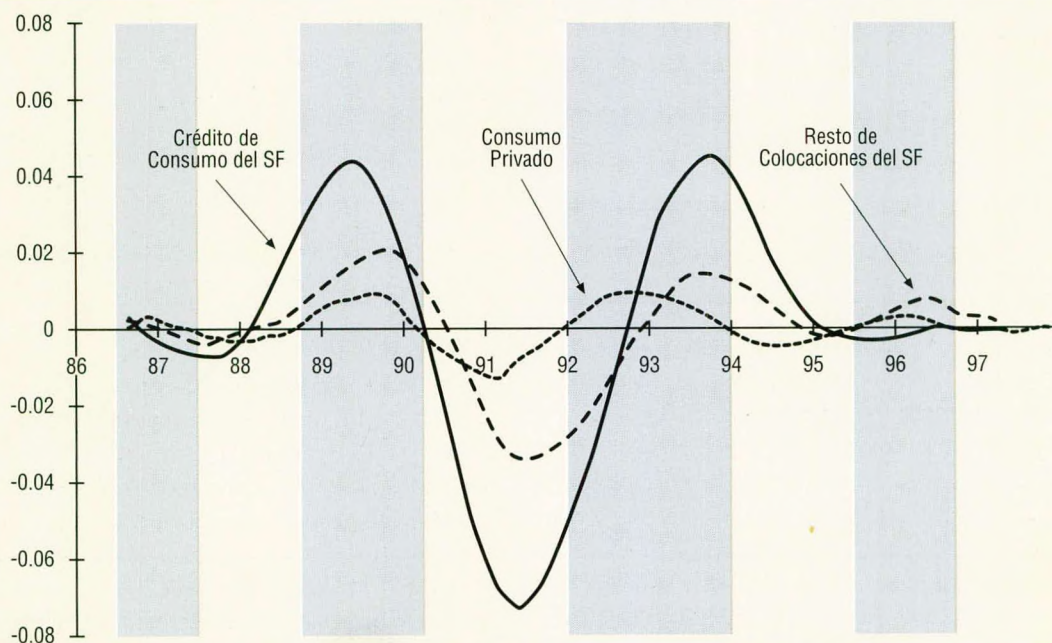
La alta prociclicidad del crédito de consumo no es solamente una característica de la economía chilena. En el gráfico 4 se presentan comparaciones de los ciclos económicos del producto y los movimientos cíclicos del consumo. Se puede observar una relación de prociclicidad muy estrecha entre producto y crédito para varios de los países en los que existe disponibilidad de datos trimestral de crédito de consumo.

Se concluye que tanto en Chile como en algunos países desarrollados analizados existe evidencia de prociclicidad en el consumo y en el crédito de consumo, lo que evidencia la existencia de restricciones de liquidez y un comportamiento procíclico de las mismas y deja pendiente investigar la importancia del consumo como mecanismo de transmisión de la política monetaria y cómo ha variado esa importancia con la expansión del acceso al crédito en la presente década.

⁹ El PIB guiado por demanda corresponde al producto agregado de industria, construcción, transporte y telecomunicaciones, servicios personales y de importación.

GRÁFICO 3

Ejercicio de Composición Cíclica del Crédito de Consumo (Promedios móviles de cinco trimestres sobre desviaciones de una tendencia Hodrick y Prescott (1600) del logaritmo de cada serie desestacionalizada y real.)



DEUDA DE CONSUMO, EXCESO DE SENSIBILIDAD Y EL AHORRO

Tal como se discutió anteriormente, el relajamiento de una restricción al crédito afecta al ahorro. La relajación de las restricciones al crédito de consumo tendrá efectos tanto en los agentes que ahorran como en los que no ahorran y están restringidos en su acceso al crédito. Los primeros verán reducida su necesidad de ahorrar ya que podrán endeudarse

TABLA 10

Efecto del Relajamiento de la Restricción al Crédito sobre el Ahorro

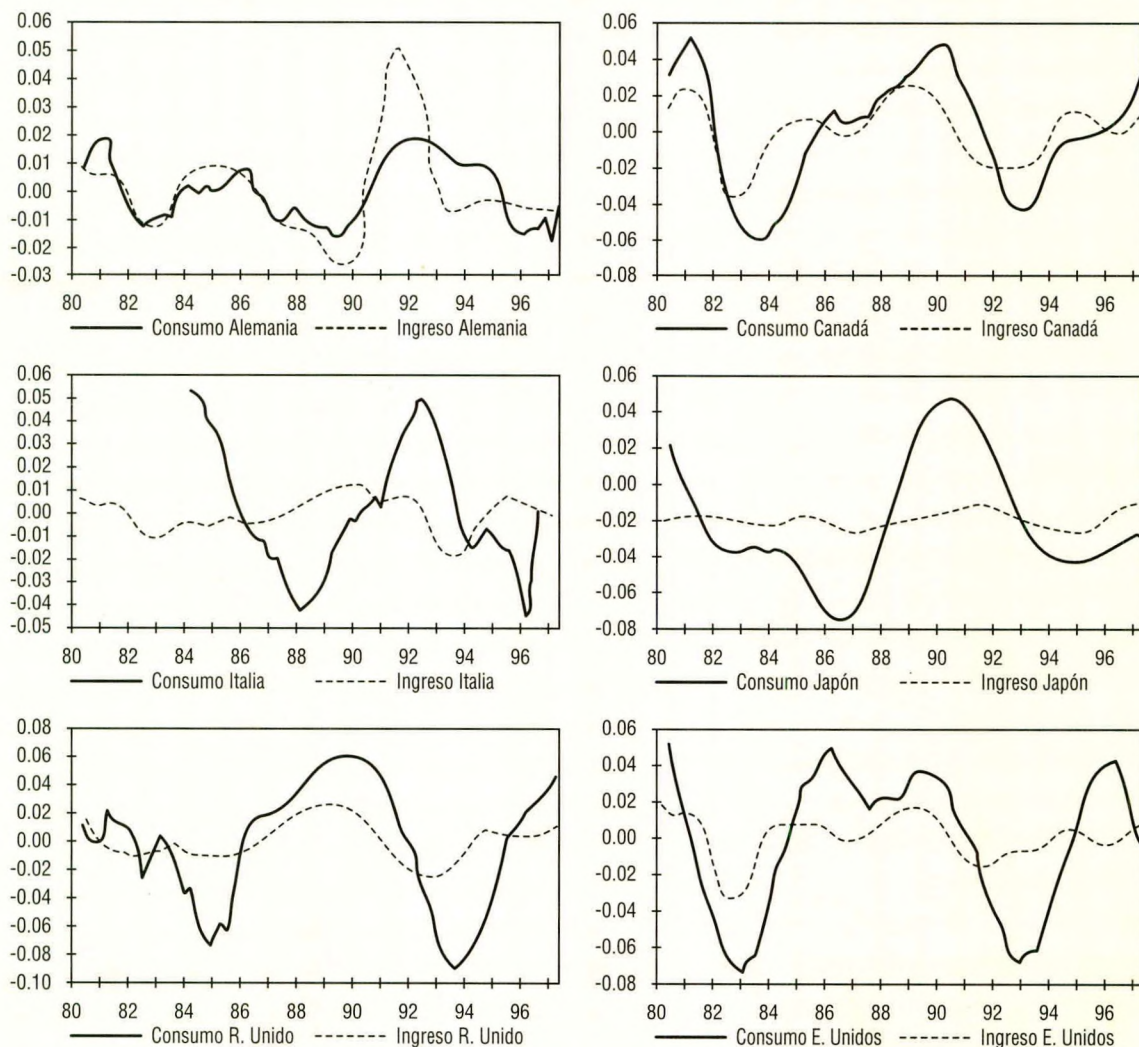
Variable Dependiente: Ahorro sobre PIB^a

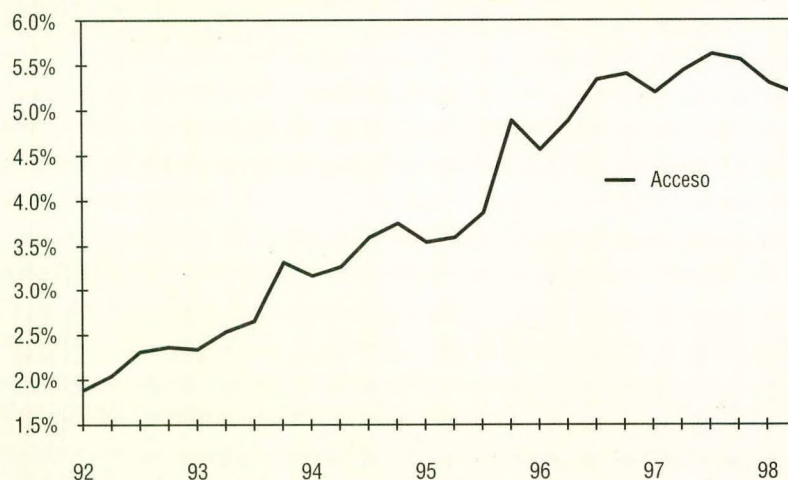
Variable	Coef.	Estad.-t	Prob.
Crédito de Consumo	-0.558437	-2.849381	0.0089
Constante	0.263032	28.145410	0.0000
R ²		0.234721	
R ² -ajustado		0.202834	
Durbin-Watson		1.963823	

^aVariable Instrumental: Acceso al Crédito como Cupo Disponible en Tarjetas de Crédito

GRÁFICO 4

Comportamiento del Crédito de Consumo en el Ciclo Económico (Promedio móvil de cinco trimestres de las desviaciones de una tendencia a la Hodrick y Prescott (1600).)



Cupo Disponible en Tarjetas de Crédito en Términos Reales

para suavizar su perfil de consumo¹⁰ o para financiar el pago inicial de compras de bienes durables. Los segundos se podrán endeudar, lo que tiene un efecto negativo directo sobre el ahorro agregado.

El problema que se presenta al intentar encontrar una relación econométrica entre cambios en el *stock* de crédito y el ahorro es que hay simultaneidad entre las variables. Si bien es cierto que al haber mayor disponibilidad de crédito los individuos ahorran menos, también es cierto que son justamente los períodos de auge del consumo en que hay una mayor demanda por crédito. Para identificar el efecto de la relajación de las restricciones requerimos un instrumento indicador de cambios exógenos (desde el punto de vista del mercado del crédito) en el racionamiento crediticio. Desafortunadamente existen muy pocas variables que midan esto, sin embargo, en lo que sigue usamos el cupo disponible en tarjetas de crédito, como variable *proxy* del crédito de consumo disponible en la economía (gráfico 5).

En la tabla 10, mostramos una regresión entre ahorro y crédito, usando la variable instrumental descrita anteriormente. Como puede advertirse, el efecto del crédito de consumo sobre el ahorro es negativo y estadísticamente significativo. Cabe destacar que éste es el efecto total del crédito sobre el ahorro; no nos es posible distinguir qué parte de este efecto se debe a que los ahorrantes ahorran menos o a que los no-ahorrantes se endeudan más. Sin embargo, la regresión nos entrega alguna evidencia de que la progresiva relajación de las restricciones crediticias va a

continuar teniendo un efecto sobre las tasas de ahorro doméstico.

EVOLUCIÓN FUTURA DEL CRÉDITO DE CONSUMO

En cuanto a la evolución futura del crédito de consumo podemos hacer algunos comentarios. En primer lugar, vimos anteriormente que el crédito de consumo ha estado creciendo a tasas decrecientes. Ello podría

indicar que estamos acercándonos a tasas de crecimiento de equilibrio y que en los próximos años se verán tasas de crecimiento moderadas.

Por otra parte, hay modificaciones legales que incidirán en la evolución del crédito de consumo financiero, y con fuerzas contrapuestas. En primer lugar, está la Circular 2900 de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (julio, 1997) que obliga a las instituciones financieras a ser más estrictas en la clasificación de riesgo de los créditos de consumo, debiendo considerar la situación de pago de cada uno de los créditos asignados a un individuo en el momento de calcular el riesgo de sus créditos. La aplicación de esta circular aumentará el costo del crédito de consumo para algunos consumidores.¹¹

Por otro lado, los cambios introducidos por la reciente ley de bancos, en el sentido de definir distintas tasas máximas legales según tramos de montos involucrados, flexibilizaría la restricción que tienen los bancos para prestar a consumidores más riesgosos. Así podría verse en el futuro un aumento del crédito de consumo otorgado por los bancos a segmentos que hasta ahora eran sujetos de crédito sólo para las casas comerciales, cuya tasa de interés no es regulada.

¹⁰ Como se discutió anteriormente, el tamaño del *stock* de ahorro que el agente restringido frente al crédito tendrá, dependerá directamente del proceso estocástico que el agente crea que sigue el ingreso.

¹¹ Parte de las disposiciones de la circular 2.900 debían ser implementadas en septiembre de 1997 y las restantes a partir de enero de 1998.

CONCLUSIONES

La primera pregunta que surge al observar las altas tasas de crecimiento del crédito de consumo en Chile, se refiere a la posible existencia de sobreendeudamiento y la potencial fragilidad financiera que este fenómeno acarrearía. La información disponible no nos permite contestar directamente esta pregunta, pero existe evidencia que indicaría que no hay problemas importantes de sobreendeudamiento, y que la cartera de consumo de las instituciones financieras no es lo suficientemente importante para generar inestabilidad. La evidencia que se utiliza para obtener conclusiones en referencia al grado de endeudamiento es la comparación de los niveles de deuda en Chile con la de otros países, la comparación del nivel de deuda con tarjetas de crédito con relación al cupo máximo otorgado y la composición de la deuda según plazos.

Sin embargo, aunque se descarte la existencia de un problema serio de sobreendeudamiento, el crecimiento explosivo de la deuda de consumo en Chile tiene consecuencias macroeconómicas derivadas de la existencia de restricciones al crédito. Por un lado, se observa un comportamiento altamente procíclico de la deuda de consumo, lo que tiene implicancias sobre la efectividad de la política macroeconómica. Por otro lado, existe alguna evidencia de que el mayor acceso al crédito ha tenido un efecto negativo sobre los niveles de ahorro.

REFERENCIAS

- Altonji, J. G. y A. Siow (1987). "Testing the Response of Consumption to Income Change with (Noisy) Panel Data." *Quarterly Journal of Economics* 102(2): 293-328.
- Bacchetta, P. y S. Gerlach (1997). "Consumption and Credit Constraints: International Evidence." CEPR Working Papers N° 1727, noviembre.
- Campbell, J. Y. y G. Mankiw (1989). "Consumption, Income, and Interest Rates: Reinterpreting the Time Series Evidence." *NBER Macroeconomics Annual* 4(0): 185-216.
- Deaton, A. (1991). "Saving and Liquidity Constraints." *Econometrica* 59(5): 1221-1248.
- Deaton, A. (1992). *Understanding Consumption*. Oxford, Reino Unido: Oxford University Press.
- Flavin, M. (1981). "The Adjustment of Consumption to Changing Expectations about Future Income." *Journal of Political Economy* 89(5): 974-1009.
- Friedman, M. (1957). *A Theory of the Consumption Function*; Princeton, N.J., EE.UU.: Princeton University Press.
- Hall, R. (1978). "Stochastic Implications of the Life Cycle-Permanent Income Hypothesis: Theory and Evidence." *Journal of Political Economy* 86(6): 971-87.
- Hall, R. y F. Mishkin (1982). "The Sensitivity of Consumption to Transitory Income: Estimates from Panel Data on Households." *Econometrica* 50(2): 461-81.
- Hasen, L. P. y K. J. Singleton (1983). "Stochastic Consumption, Risk Aversion, and the Temporal Behaviour of Asset Returns." *Journal of Political Economy* 91(2): 249-65.
- Japelli, T. y M. Pagano (1989). "Consumption and Capital Market Imperfections: An International Comparison." *American Economic Review* 79(5): 1088-1105.
- Kiyotaki, N. y J. Moore (1997). "Credit Cycles." *Journal of Political Economy* 105(2): 211-48.
- Mariger R. y K. Shaw (1988). "Unanticipated Aggregate Disturbances and Tests of the Life-Cycle Consumption Model Using Panel Data." *Review of Economics and Statistics* 75(1): 48-56.
- Modigliani, F. y R. Brunberg (1954); "Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data." En *Post-Keynesian Economics*, editado por Kurihara, K. New Brunswick, N.J., EE.UU.: Rutgers University Press.
- Montiel, P. (1997); "Consumption Booms." Mimeo, Williams College, julio.
- Romer, D. (1997), *Advanced Macroeconomics*; New York, N.Y., EE.UU.: McGraw-Hill
- Shea, J. (1995); "Union Contracts and the Life-Cycle/Permanent-Income Hypothesis." *American Economic Review* 85(1): 186-200.
- Zeldes, S. (1989a); "Consumption and Liquidity Constraints: An Empirical Investigation." *Journal of Political Economy* 97(2): 305-46.
- Zeldes, S. (1989b); "Optimal Consumption with Stochastic Income: Deviations from Certainty Equivalence." *Quarterly Journal of Economics* 104(2): 275-98.