

PERFIL FINANCIERO DE LOS HOGARES EN CHILE *

Rosanna Costa
Presidenta, Banco Central de Chile
7 de junio de 2023

Muy buenos días. Agradezco la invitación a este seminario organizado con motivo de los 10 años que marca el Informe de Deuda Morosa, que publica esta casa de estudios junto con Equifax. La situación financiera de los hogares, y en particular su comportamiento de pago, es una materia de interés para las autoridades y la opinión pública. En ese contexto, este informe constituye un insumo relevante para todos quienes monitoreamos la situación financiera de los hogares en Chile. De hecho, disponer de una revisión de la evolución y situación financiera de los hogares, permite identificar potenciales vulnerabilidades y riesgos para la estabilidad financiera y es una pieza muy importante en la dinámica de la economía.

Permítame partir por un breve recordatorio sobre el trabajo del Banco Central y cómo la situación de las personas está en el centro de él. El Banco Central tiene como objetivo velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. El primero se refiere al control de la inflación, lo cual se traduce en la definición de una meta de inflación de 3% a dos años plazo. Una política monetaria basada en metas de inflación y con tipo de cambio flexible nos permite estabilizar los ciclos macroeconómicos, lo que reduce la variabilidad del crecimiento y fomenta la inversión, ambas situaciones que favorecen el empleo y, con ello, los ingresos de los hogares.

El segundo objetivo se relaciona con la estabilidad financiera. En éste, mediante políticas macroprudenciales, el Banco vela por el normal funcionamiento del sistema financiero nacional. Un sistema financiero sólido y eficiente es muy favorable para la economía en general, y los hogares en particular. Esta tarea la realiza el Banco en coordinación con la Comisión para el Mercado Financiero, institución que regula y supervisa al sistema.

Para el seguimiento de su mandato, el Banco Central dispone, entre otros insumos relevantes, de dos informes periódicos, el de Política Monetaria, que se publica cuatro veces al año y presenta el análisis sobre el estado actual y futuro de la economía local e internacional, que sirve de base para la adopción de las decisiones de política monetaria por parte del Consejo. En el segundo caso, se publica el informe de Estabilidad Financiera dos veces al año, documento que sintetiza los principales riesgos, vulnerabilidades y mitigadores, tanto externos como locales para la estabilidad financiera y que, desde la implementación de las Reuniones de Política Financiera, acompaña la toma de decisiones en este ámbito por parte del mismo Consejo. En esta última ocasión, correspondió la activación del colchón contra-cíclico que dispone la ley de Bancos, definido en 0,5% de los Activos Ponderados por Riesgo, activándolo por primera vez desde que está disponible como herramienta.

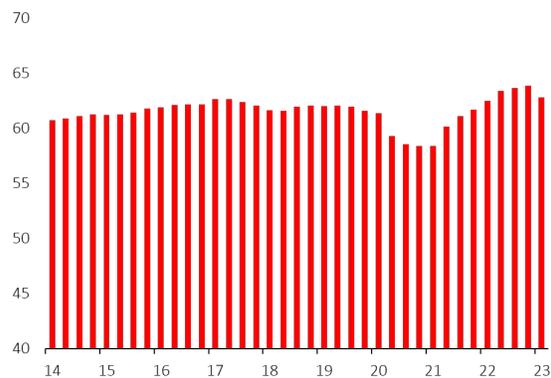
En el reciente Informe de Estabilidad Financiera se incluye un capítulo temático con foco en los hogares, el cual sirve de base para la presentación que haré esta mañana. En este análisis, ha sido

* Presentación realizada en la Facultad de Economía y Gobierno de la Universidad San Sebastián.

de gran utilidad la información obtenida de la Encuesta Financiera de Hogares (EFH), herramienta que ha contribuido al análisis de la situación financiera de las familias chilenas. La encuesta es levantada desde 2007. Su última versión corresponde a la publicada el año pasado, con información de 2021. Es importante notar el desafío que implicó el levantamiento de esta información en medio de la pandemia.

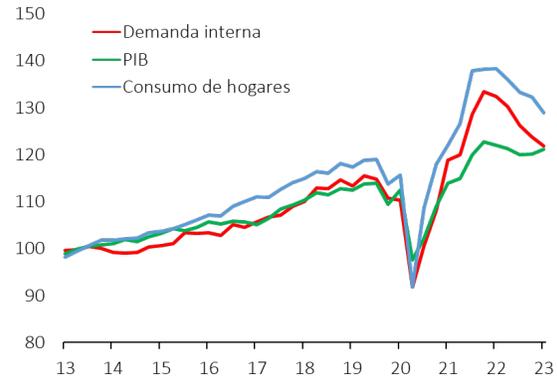
Partiendo por lo general, los hogares juegan un rol muy relevante en la economía. Su consumo es el principal componente de la demanda interna, por lo que posee una incidencia significativa en el PIB (gráficos 1 y 2).

Gráfico 1:
Participación del consumo en el PIB
(acumulada en doce meses, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

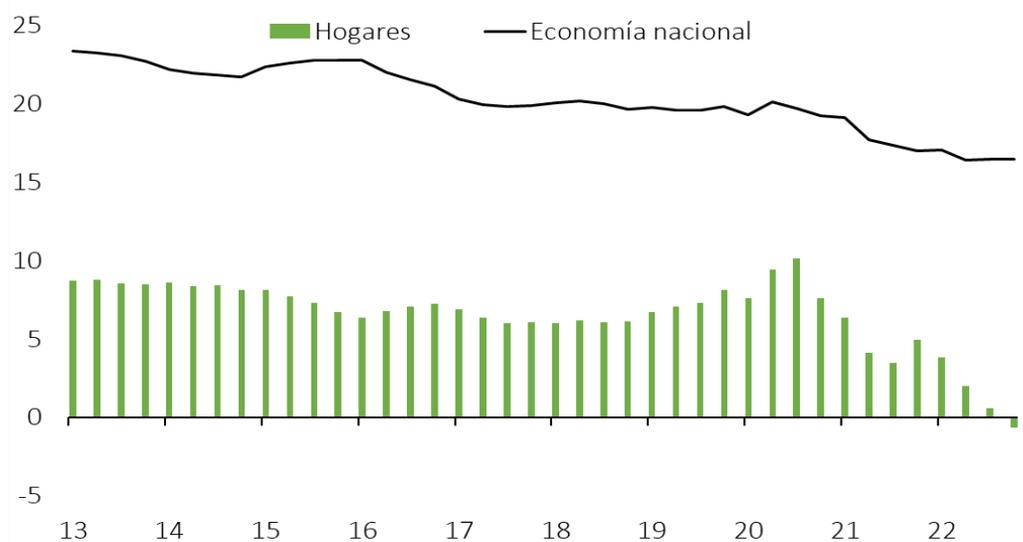
Gráfico 2:
Demanda interna y PIB
(índice 100=año 2013, series desestacionalizadas)



El nivel de gasto de los hogares depende de sus ingresos y sus ahorros. Este último, no solo constituye una fuente de financiamiento para éstos, sino que también para los distintos agentes en la economía. En este ámbito, el ahorro previsional de los hogares es una pieza relevante, que por sus características de largo plazo contribuye al financiamiento de inversiones de mayor plazo. Sin embargo, el ahorro de los hogares ha tenido un retroceso significativo en los últimos años. Entre 2013 y 2020 los hogares aportaron algo más de un tercio del ahorro de la economía, con tasas del orden de 7,5% del PIB en promedio. En el cuarto trimestre de 2022, esa tasa llegó a ser negativa (gráfico 3).

Gráfico 3

Ahorro bruto
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Los hogares durante la pandemia

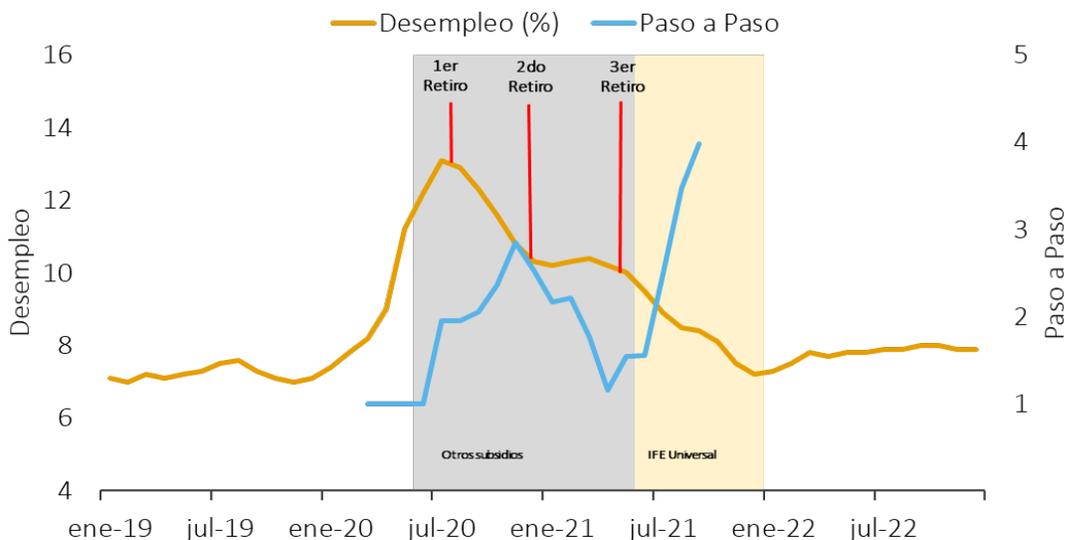
En sus inicios, el efecto de la pandemia en la economía fue similar entre países. Por un lado, el temor al contagio y las restricciones a la movilidad redujeron el consumo en sectores económicos en que la interacción entre personas era inevitable. Por otro lado, la contracción de la actividad de estos sectores se tradujo en un shock de oferta que afectó el empleo y el ingreso de los hogares, propagándose en la economía e impactando con mayor fuerza a los hogares de menores ingresos. La expectativa de que era un shock exógeno y de carácter transitorio requería una respuesta de política que ayudará a mitigar el impacto negativo en la capacidad de compra de los hogares y sostener la capacidad productiva. Con esto se evitarían situaciones que afectarían la capacidad productiva en el mediano plazo, favoreciendo así la recuperación post pandemia.

A nivel internacional, la combinación de políticas económicas tuvo como elementos principales la protección al empleo y transferencias de fondos directas a los hogares. También la adopción de acciones orientadas a sostener la capacidad productiva, preferentemente a través de instrumentos que evitaran la pro-ciclicidad del crédito. En Chile, además de un foco relevante en sostener la capacidad productiva y frenar el daño al empleo, la ayuda a los hogares, a través de transferencias y retiros de fondos previsionales, fue sustancialmente superior a la observada en otras economías. Esto último implicó un aumento sin precedentes en la liquidez disponible en los hogares, impactando positivamente al consumo por un período prolongado.

Las medidas de apoyo directo a los hogares sumaron cerca de 30% del PIB de 2019. Casi dos tercios de este incremento provino de los tres retiros de fondos previsionales, y el tercio restante de programas gubernamentales de transferencias directas. El de mayor importancia fue el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE), que totalizó aproximadamente 25 mil millones de dólares. Una parte importante se transfirió a partir del segundo semestre de 2021, cuando la economía ya había recuperado sus niveles pre-pandemia, las medidas de confinamiento quedaban atrás en forma definitiva, y el desempleo había disminuido considerablemente desde su máximo al inicio de la pandemia (gráfico 4).

Gráfico 4

Desempleo, índice de apertura y políticas de liquidez a los hogares (porcentaje, índice)



(*) Índice Paso a Paso refleja promedio ponderado por población de la fase en que se encontraba cada comuna en cada momento del tiempo, siendo 1 el confinamiento más estricto y 5 la máxima apertura. Se imputa 1 a los meses entre el primer confinamiento y el lanzamiento del plan Paso a Paso (marzo-junio 2020).

Fuente: Cerletti, Inzunza y Toro (2023) en base a información de INE y Plan Paso a Paso.

Las transferencias directas aumentaron transitoriamente la liquidez de la mayoría de los hogares. Según información de la EFH de 2021, comparado con los niveles de 2017, el ingreso real de los hogares —sin considerar los retiros previsionales— aumentó para los quintiles del 1 al 4 y disminuyó para el quinto o de mayores ingresos (gráfico 5). Esto obedece a que los recursos entregados a las familias por la pandemia fueron mayores para los quintiles de menor ingreso, los que fueron severamente afectados por el shock adverso de empleo. El tamaño y alcance de los programas significó que, para un gran número de hogares, las transferencias directas más que compensaron la caída en ingresos asociada a la pandemia (gráfico 6). Por su parte, los retiros de los fondos previsionales favorecieron más a los hogares con mayores saldos de ahorros, es decir, a los hogares de mayores ingresos (gráfico 7).

Gráfico 5

Ingreso Efectivo del Hogar (1)
(mediana, miles de pesos a dic-21)

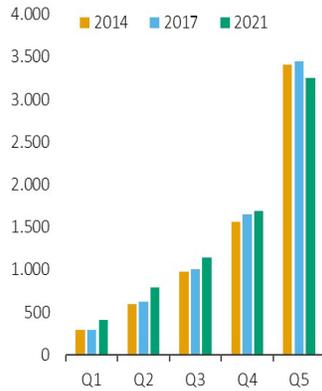


Gráfico 6

Composición del Ingreso (1) (2)
(porcentaje del ingreso efectivo)

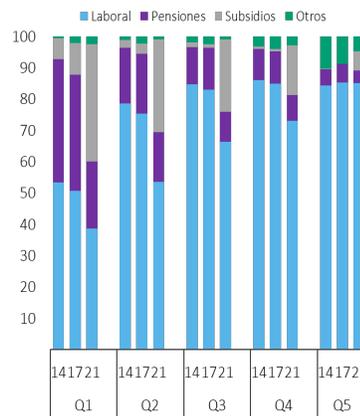
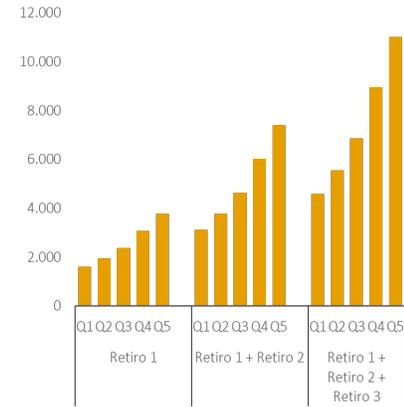


Gráfico 7

Retiros acumulados (1)
(miles de millones)



(1) Quintiles según ingreso del hogar. (2) Laboral: ingreso por actividades remuneradas por cuenta ajena o propia. Pensiones: ingresos por pensiones autofinanciadas y solidarias (no incluye retiros previsionales). Subsidios: transferencias directas monetarias recibidas por el hogar. Otros: rentas del capital, arriendos, finiquitos, devoluciones de impuestos, autoconsumo y otros ingresos no vinculados a la actividad laboral.

Fuentes: Cerletti, Inzunza y Toro (2023); e Inzunza y Madeira (2023) en base a la Encuesta Financiera de Hogares.

Con el significativo aumento de liquidez que percibieron, los hogares incrementaron sus depósitos bancarios de corto plazo en cuentas corrientes y vista. Estos recursos sirvieron para que, por un prolongado período de tiempo, los hogares mantuvieran niveles de consumo superiores a los sostenibles con sus ingresos permanentes (gráfico 8). De este modo, aumentó tanto el número como el saldo de las cuentas corrientes y vista. En el caso de los hogares de mayores ingresos, fue notoria el alza de los saldos (gráfico 9).

Gráfico 8

Ahorro previsional obligatorio y saldo en cuentas corrientes/vista (1)(2)
(porcentaje)

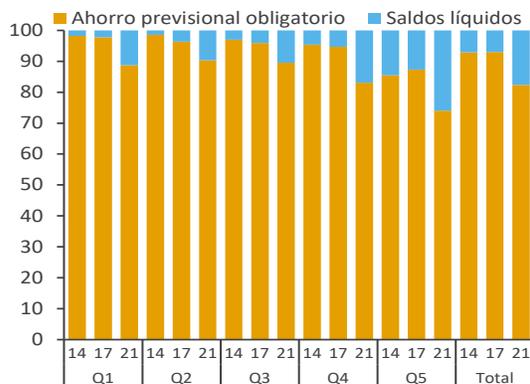
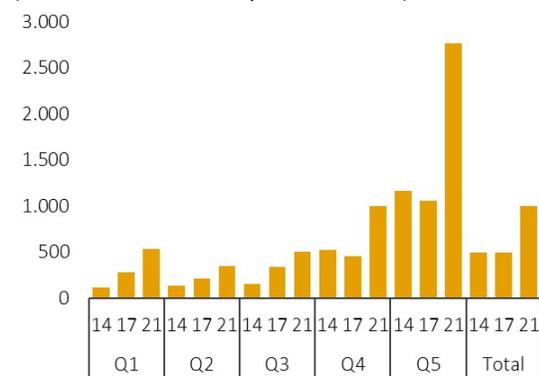


Gráfico 9

Saldos en cuenta corriente/vista con motivo de ahorro (1)(2)
(mediana en miles de pesos a dic-21)



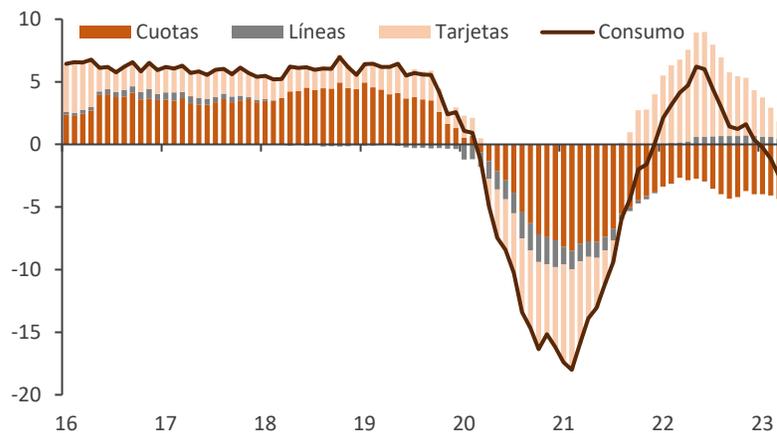
(1) Quintiles según ingreso del hogar. (2) Saldos líquidos corresponden a tenencia y saldos en cuenta corriente/vista con motivo de ahorro, no destinado a su gasto inmediato.

Fuentes: Cortina y Martínez (2023) en base a Banco Central de Chile y Superintendencia de Pensiones; y Cerletti, Inzunza y Toro (2023) en base a la Encuesta Financiera de Hogares.

La mayor liquidez disponible también se usó para reducir deudas y contraer la demanda de crédito, así como disminuir la mora. De acuerdo con la EFH, esta reducción fue más fuerte en hogares de menores ingresos y se concentró en deudas más caras. Esto es, aquella deuda en tarjetas de crédito ya sea con bancos u otras instituciones no bancarias, tales como casas comerciales, entre otras. En el período puede observarse que el crédito de consumo en cuotas presentó siempre tasas negativas, y las fluctuaciones del endeudamiento se explican en buena medida por el uso de tarjetas de crédito (gráfico 10).

Gráfico 10

Contribución al crecimiento del crédito de consumo (*)
(variación real anual, porcentaje)



(*) En base a estados financieros consolidados locales. Series ajustadas por integración de SAG y traspaso de créditos estudiantiles.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

El menor endeudamiento de corto plazo generó también una reducción temporal de los indicadores de riesgo de crédito de los hogares. Esto implicó una baja de su carga financiera, es decir, la parte del ingreso que se destina a pagar deudas. La fracción de hogares con una alta razón de carga financiera sobre ingresos (RCI) bajó en todos los quintiles de ingreso (gráfico 11). Y la tasa de impago de la deuda de consumo bancario cayó a mínimos históricos para todos ellos (gráfico 12). Sin embargo, esta situación de mejora financiera fue pasajera.

Gráfico 11

Descomposición del endeudamiento (1)
(porcentaje del total de hogares por quintil)

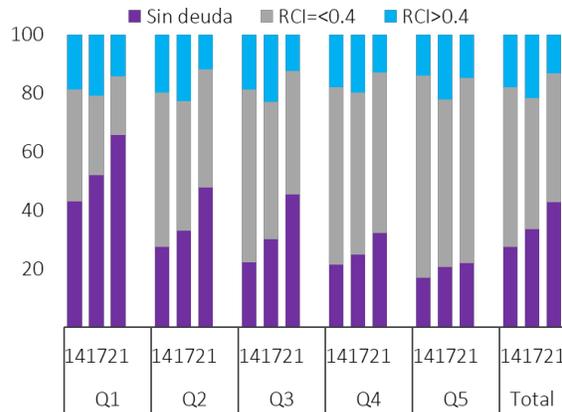
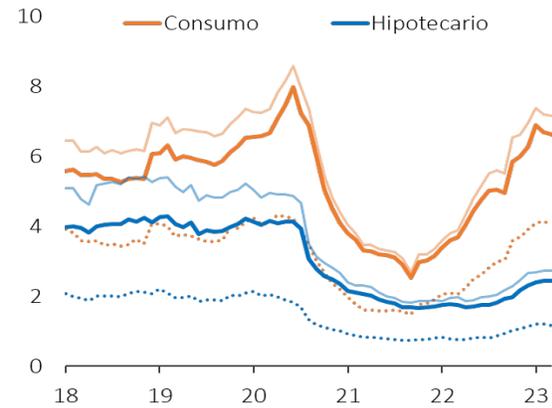


Gráfico 12

Tasa de impago (2)
(porcentaje de deudores por cartera)



(1) Quintiles según ingreso del hogar. RCI: razón de carga financiera sobre ingreso del hogar. (2) Línea punteada corresponde a Q5, línea delgada continua corresponde a Q1-Q4, línea gruesa corresponde al total. Q1- Q4 hasta 1.680.000, Q5 entre 1.680.001 y 2.800.000 (tope imponible). Para deudores bancarios que cotizan en AFP. Aproximadamente el 30% de los deudores no reportan ingresos vía cotizaciones previsionales.

Fuentes: Cerletti, Inzunza y Toro (2023) en base a la Encuesta Financiera de Hogares y Banco Central de Chile en base a información de CMF y SUSESO.

Los hogares post pandemia

Los saldos líquidos con que se encontraron los hogares, tras las transferencias excepcionales de liquidez, impulsaron la demanda agregada, contribuyendo en forma significativa a la elevada inflación que observamos en la economía. Como hemos señalado en diversos informes, este fenómeno se instala sobre un conjunto de shocks que están presentes a nivel global y local, pero hasta el día de hoy, este último factor ha jugado un rol destacado. En la medida que estos recursos se han ido agotando, los ingresos de los hogares se han alineado gradualmente con los ingresos del trabajo.

Respecto del mercado laboral, en la primera parte de la pandemia, cayó tanto la demanda como la oferta de trabajo, pues la economía mantuvo solo niveles esenciales de actividad, evitando el contacto social y la propagación del Covid. En la medida que se fue abriendo, la actividad se recuperó más rápido que el retorno de trabajadores a la fuerza de trabajo, lo que generó condiciones estrechas en el mercado laboral. Hacia 2023, el número de personas en búsqueda de empleo se ha reactivado, aunque manteniéndose algunos grupos rezagados, como los mayores de 54 años y los jóvenes. En tanto, la actividad se ha estado ajustando a niveles más sostenibles, incidiendo, con rezago, en una menor generación de empleos, particularmente asalariados. Esta dinámica continuará en la medida que la economía siga reduciendo los efectos de los desequilibrios de gasto ya referidos.

En este contexto, los hogares han debido enfrentar los efectos de una inflación elevada, pese a la reacción temprana e intensa de la política monetaria, y la contribución de la política fiscal. El Banco Central elevó la tasa de política monetaria tempranamente, en julio de 2021, proceso que continuó en forma sostenida hasta llegar a un nivel de 11,25%, en octubre de 2022. De esta forma, las condiciones financieras se tornaron más estrechas. La política monetaria más contractiva se fue traspasando a mayores costos de financiamiento, más intensamente a la deuda de consumo, que es de menor plazo y mayor riesgo (gráfico 13). Ello incidió en el comportamiento de la demanda y de la oferta por crédito (gráfico 14). Las tasas largas y en general las condiciones de crédito a mayor plazo se vieron a su vez afectadas por el impacto de los retiros en el ahorro de largo plazo y factores macroeconómicos y de incertidumbre local y externa.

Gráfico 13

Costos de financiamiento (1)
(porcentaje)

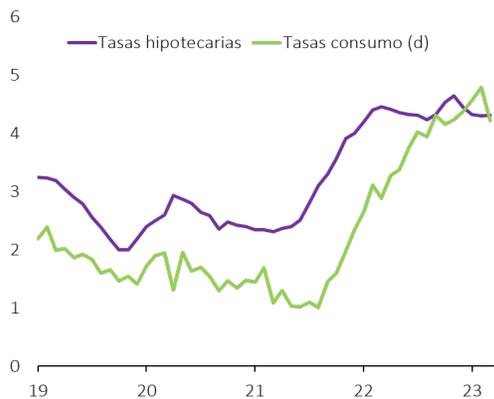
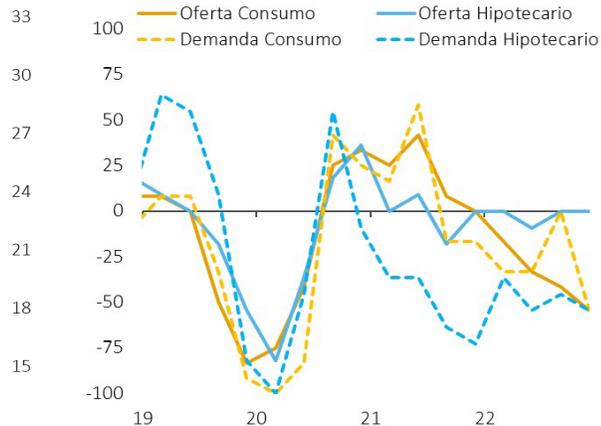


Gráfico 14

Cambio en oferta y demanda de crédito bancario a hogares (2)
(porcentaje)

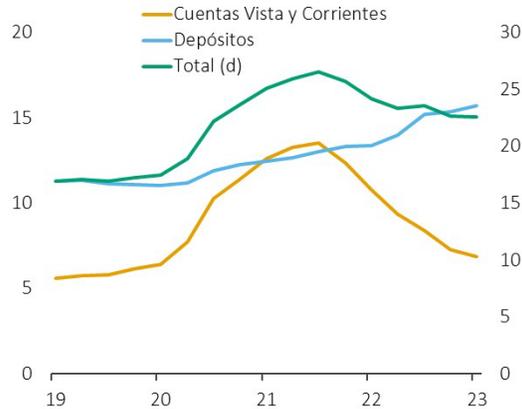


(1) Corresponde a las tasas de interés de colocación promedio del sistema financiero, por tipo de producto (hipotecario y consumo).
(2) Para demanda corresponde a la diferencia entre el número de bancos encuestados que perciben que la demanda se ha fortalecido y que se ha debilitado, como porcentaje del total de respuestas. Para oferta, corresponde a la diferencia entre el número de bancos encuestados que opinaron que los estándares de aprobación de crédito eran menos restrictivos y más restrictivos, como porcentaje del total de respuestas. Fuente: Banco Central de Chile y Encuesta de Crédito Bancario.

En la medida que la liquidez extraordinaria acumulada por los hogares comenzó a declinar, particularmente entre aquellos de menores ingresos, aumentaron sus necesidades de financiamiento (gráfico 15). Esto impulsó nuevamente el uso de tarjetas de crédito (créditos rotativos) que, en un contexto de mayores tasas de interés, incidió negativamente en su carga financiera y en las tasas de impago, especialmente de este tipo de deudas (gráfico 16).

Gráfico 15

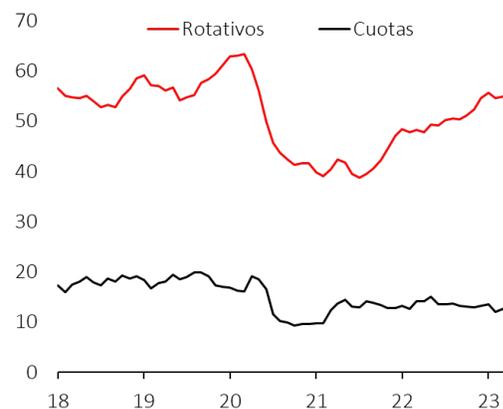
Saldos líquidos de hogares (*)
(porcentaje PIB)



(*) Porcentaje del PIB promedio anual, trimestre móvil.
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 16

Flujo de créditos de consumo por producto
(millones de UF, promedio móvil trimestral)



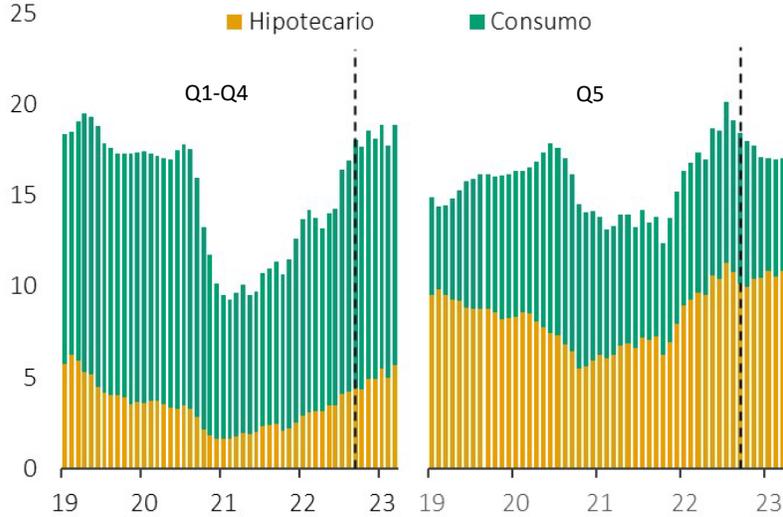
La composición de la deuda de los hogares difiere por quintil de ingresos. En los quintiles 1 al 4 ésta se compone mayoritariamente de deuda de consumo, mientras que la deuda hipotecaria tiene mayor incidencia en el quintil 5 de ingresos.

En todos los casos, sin embargo, la inflación ha afectado la capacidad de pago de los hogares al reducir su poder adquisitivo, es decir, al disminuir la capacidad de compra de un mismo ingreso nominal. Como consecuencia, el ingreso disponible después del pago de necesidades básicas e impuestos es menor, restando espacios para hacer frente a shocks adversos inesperados. Esto tiene efectos negativos para su bienestar y aumenta la probabilidad de impago. Este efecto es más relevante en hogares de menores ingresos, los que tienen menor espacio para sustituir la canasta de consumo de sus necesidades básicas y cuentan con menos opciones financieras para evitarlo.

La inflación también contribuyó a elevar la carga financiera en hogares con deuda hipotecaria. Sin embargo, como mencioné, la mayor parte de ella se concentra en los hogares de ingresos más altos, que disponen de más mecanismos para mitigar la creciente carga financiera. Para los hogares de menores ingresos, cuya deuda predominante es la de consumo, y por tanto la de menor plazo, el efecto de la tasa de interés tiene un impacto relevante en la carga financiera de los mismos al momento de renovarla (gráfico 17).

Gráfico 17

Razón carga financiera-ingreso (*)
(porcentaje del ingreso mensual, mediana)



(*) Considera deuda bancaria de créditos de consumo e hipotecarios y renta de asalariados formales. Considera ingreso por retiro de fondos previsionales prorrateados individualmente a 6 meses. Q1-Q4 hasta 1.600.000, Q5 hasta 2.800.000. Quintil 5 truncado producto de tope imponible, esto podría sesgar al alza los indicadores de dicho quintil.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF y SUSESO.

Así, los efectos generados por la pandemia y las medidas implementadas para su mitigación empeoraron la posición financiera de los hogares, con una significativa reducción de su ahorro, indicador que cerró 2022 en -0,7% del PIB (gráfico 18). A fines de 2022, la riqueza financiera de los hogares se ubicó en 120% del PIB, valor equivalente al de una década atrás (gráfico 19).

Gráfico 18

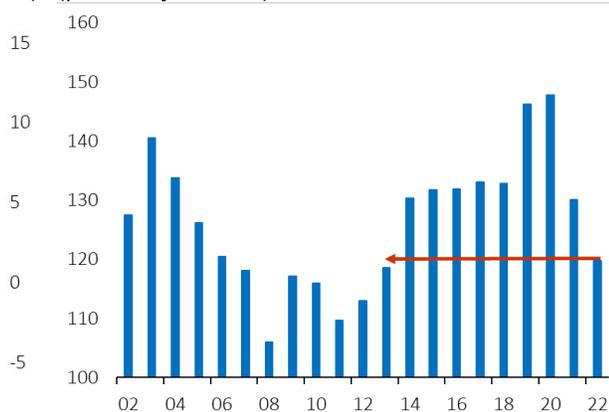
Ingreso disponible, consumo y ahorro
(variación real anual, porcentaje, porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 19

Activos financieros netos de los hogares
(porcentaje del PIB)



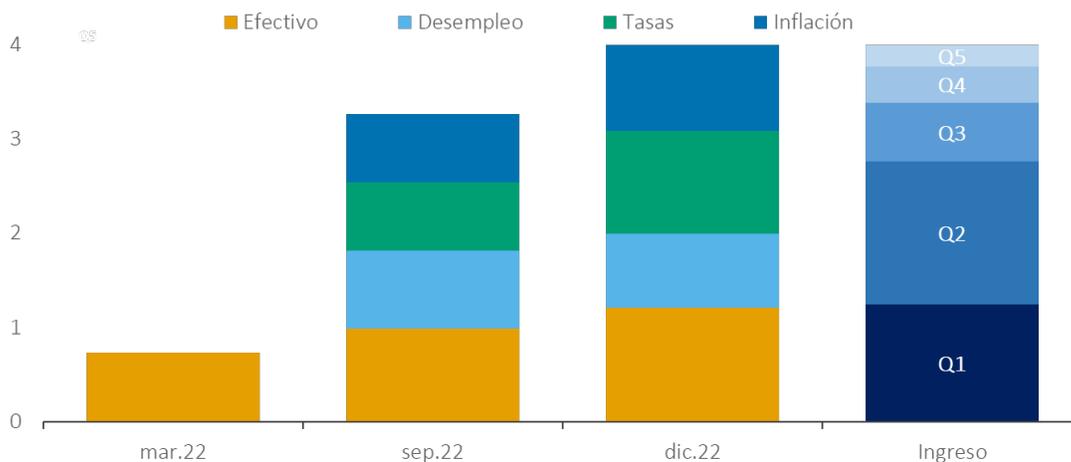
En el contexto actual, los riesgos que enfrentan los hogares están asociados a una prolongación, más allá de lo esperado, del proceso de ajuste de los desequilibrios macroeconómicos. Una cuantificación del riesgo de crédito de los hogares ante distintos escenarios se encuentra incorporada en los ejercicios de tensión para los hogares que realizamos en el Informe de Estabilidad Financiera de mayo.

Estos ejercicios de tensión evalúan el efecto potencial de shocks extremos. En estas pruebas se somete a los hogares a severas caídas de actividad y empleo, aumentos de tasas de interés de corto y largo plazo, e incrementos de inflación, todos medidos a partir de crisis importantes del pasado reciente. Estos ejercicios son de naturaleza parcial, pues no modelan todas las reacciones de los agentes y no constituyen proyecciones. Lo que se busca es medir el impago de los hogares, dado su nivel de deuda e impago iniciales, sometidos a los shocks mencionados. Es decir, lo que llamamos deuda en riesgo de impago.

En línea con el mayor impago efectivo, el nivel de deuda en riesgo efectivo pasó desde 1 a 1,2% del PIB entre la estimación hecha con datos a septiembre y a diciembre de 2022. Bajo el escenario de tensión, la deuda en riesgo podría elevarse hasta 4% del PIB. Al analizar por tipo de shock, el riesgo de mayor tasa es el que explica la mayor parte del aumento. El riesgo de desempleo es similar al del ejercicio previo, mientras que el de inflación es algo mayor por un incremento en la exposición a deuda hipotecaria en el quintil de mayor ingreso. Por quintiles, se observa una distribución de riesgos concentrados en los grupos de menores ingresos. A pesar de que la banca tiene baja exposición a ellos, tienen tasas de impago mucho mayores a las del resto de la población bancarizada (gráfico 20).

Gráfico 20

Deuda en riesgo (*)
(porcentaje del PIB)



(*) Corresponde al monto adeudado por cada persona ponderado por su probabilidad individual de entrar en impago. Q1 hasta \$262.000 pesos, Q2 entre 262.001 y 556.000, Q3 entre 556.001 y 950.000, Q4 entre 950.001 y 1.680.000, Q5 entre 1.680.001 y 2.800.000 (tope imponible).

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF, Servel y SUSESO.

Reflexiones finales

Los hogares son una parte fundamental de la economía. Sus decisiones de consumo, ahorro y búsqueda de empleo tienen efectos agregados muy significativos. Por esto, conocer su situación financiera es relevante para comprender su comportamiento actual y proyectar lo que harán en el futuro. El Banco Central, al igual que otras instituciones, está en una búsqueda constante de información que permita enriquecer estos análisis.

Los últimos años han sido particularmente desafiantes. A la crisis política y social de 2019, se sumó la crisis generada por los efectos del Covid, fenómenos que agregaron dosis de incertidumbre sobre la economía, la que se ha logrado ir atenuando. La necesidad de limitar el contacto social, las medidas de apoyo adoptadas y el rápido aprendizaje de personas y hogares provocaron efectos en la economía que aún nos acompañan y que tuvieron impactos relevantes en el comportamiento y la situación financiera de los hogares. Se añade a todo esto el impacto de fenómenos externos, como el estrés en las cadenas de suministro global y el grave daño humano y económico provocado por la invasión de Rusia a Ucrania.

En ese escenario todos los agentes de la economía han debido sobrellevar una carga importante, para lo cual se hizo un uso intensivo de las holguras acumuladas. Esta presentación se centró en los hogares, mostrando el fuerte deterioro de sus ahorros, que pasaron de cifras en torno a 7,5% del PIB durante la década pasada, a valores negativos a fines del año pasado.

Como he señalado en otras oportunidades, en la medida que se avanza en el ciclo es también necesario ir reconstituyendo capacidades y holguras. En lo reciente, se ha incrementado la carga financiera de los hogares, tras un período de retroceso, concentrado en sectores de menores ingresos. Ello refleja una vulnerabilidad mayor en algunos sectores. Si bien no reviste un riesgo para el sistema financiero, sí requiere atención y seguimiento, en particular en circunstancias en las cuales los hogares están experimentando el impacto negativo de la elevada inflación sobre el poder de compra de sus ingresos, en una economía que sigue combatiendo los efectos de los desbalances ampliamente referidos. Los espacios para abordarlo en un contexto inflacionario son más acotados.

El Banco Central ha manifestado claramente su compromiso con la convergencia de la inflación a la meta. Este proceso no tiene atajos fáciles. Inflaciones altas que se mantienen en el tiempo se vuelven cada vez más persistentes y difíciles de controlar, agravando los ciclos de combatirla. Una inflación elevada es muy costosa para todos, pero especialmente para las personas más vulnerables.

Muchas gracias.