



La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) publicó los resultados de la décima versión del Informe Anual de Endeudamiento, el cual considera datos contables a junio del 2023 reportados por las instituciones fiscalizadas por la comisión, de personas naturales con deudas de consumo y/o viviendas. Su objetivo principal es evaluar el acceso a créditos de los hogares y detectar posibles riesgos en el sistema financiero, relacionados con la acumulación excesiva de deuda por parte de algunas familias, lo cual puede generarles dificultades en el pago de servicios.

A partir del informe y fuentes de información como el Banco Central de Chile, en esta sección de análisis examinaremos el acceso a financiamiento de los hogares chilenos y sus niveles de sobreendeudamiento, tanto a nivel agregado como según diferentes clasificaciones. Además, exploraremos la situación de su contraparte, el ahorro.

DEFINICIONES Y DATOS CMF

La CMF publicó su informe anual de endeudamiento del año 2023, el cual evalúa la situación y evolución de diversos indicadores de endeudamiento de las personas naturales en Chile, tales como el nivel de deudas y la carga financiera, entre otros.

La deuda se define como el préstamo de dinero otorgado por una institución, ya sea bancaria o no bancaria, a una persona solicitante, con fines tanto de consumo como de vivienda. La CMF elabora esta medición a partir del monto principal más los intereses devengados de las obligaciones mantenidas durante cada periodo de análisis. La carga financiera representa la proporción del ingreso líquido (neto de descuentos legales) que debe destinarse cada mes al pago de compromisos financieros. Esta se calcula como la relación entre la suma de las cuotas mensuales de cada producto que mantiene el deudor y su ingreso mensual.

Los indicadores asociados son elaborados por la CMF en base al universo de todos los deudores que mantienen alguna obligación crediticia de consumo o vivienda vigente con entidades bancarias residentes en Chile. A junio del 2023, esta población correspondía a 5,2 millones de personas. Para este grupo de deudores, se toma en cuenta tanto su deuda bancaria como no bancaria², sumando un total aproximado de CLP\$108 billones en colocaciones, lo que representa un 86% del stock total de préstamos a los hogares en Chile³. Se presentan las métricas de endeudamiento tanto para la

¹ Cierres estadísticos del informe.

² Se utiliza información de 50 instituciones financieras: 13 bancos, 7 Sociedades de Apoyo al Giro (SAG), 7 Emisores de Tarjetas No Bancarias (ETNB), 7 Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC) y 16 Mutuarias supervisadas por la CMF.

³ La cobertura no alcanza el 100% debido a los siguientes motivos: a) deudores bancarios sin información de renta disponible; b) exclusión de deudores con ingresos mensuales extremos; c) clientes de acreedores supervisados por la CMF que no cuentan con deuda bancaria; y d) acreedores no supervisados por la CMF que atienden a deudores sin obligaciones financieras con el sistema bancario.



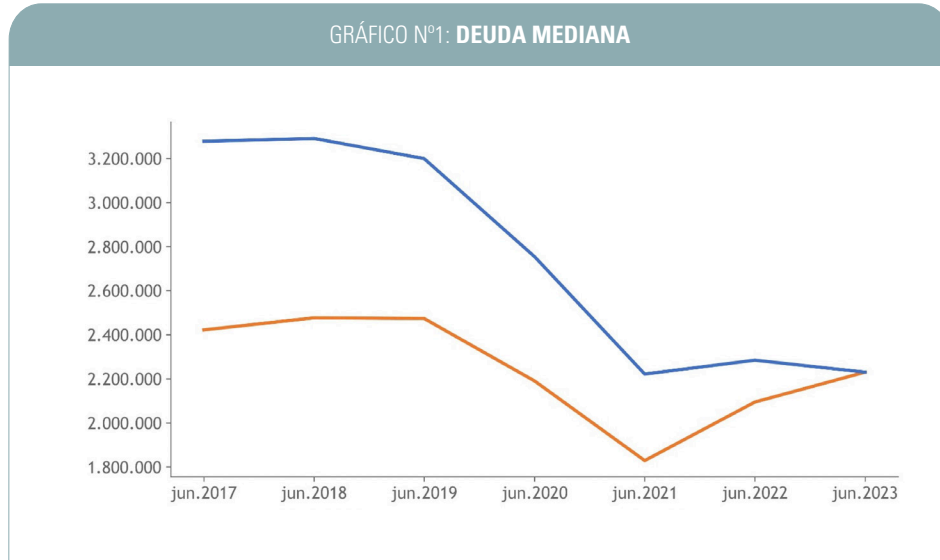
población total como para diversos subgrupos, como aquellos clasificados por rango de ingresos o tipos de deuda. Cada valor se representa mediante la mediana de la distribución.

A partir del informe de la CMF e información proporcionada por el Banco Central de Chile (BCCh), evaluamos el acceso al crédito de los hogares chilenos y sus niveles de sobreendeudamiento, tanto a nivel agregado como según diferentes clasificaciones. Contar con acceso a financiamiento, si se utiliza en forma prudente, resulta beneficioso, pues les permite a los individuos gestionar los descalces temporales entre sus ingresos y gastos, manteniendo estable su nivel de consumo y les facilita el acceso a viviendas propias. No obstante, un elevado nivel de endeudamiento puede complicar el cumplimiento de las obligaciones financieras de los hogares, haciéndolos más susceptibles a imprevistos y dificultándoles el ahorro. Esta situación también podría generar efectos negativos en sus acreedores y, en circunstancias extremas, impactar la estabilidad completa del sistema financiero.

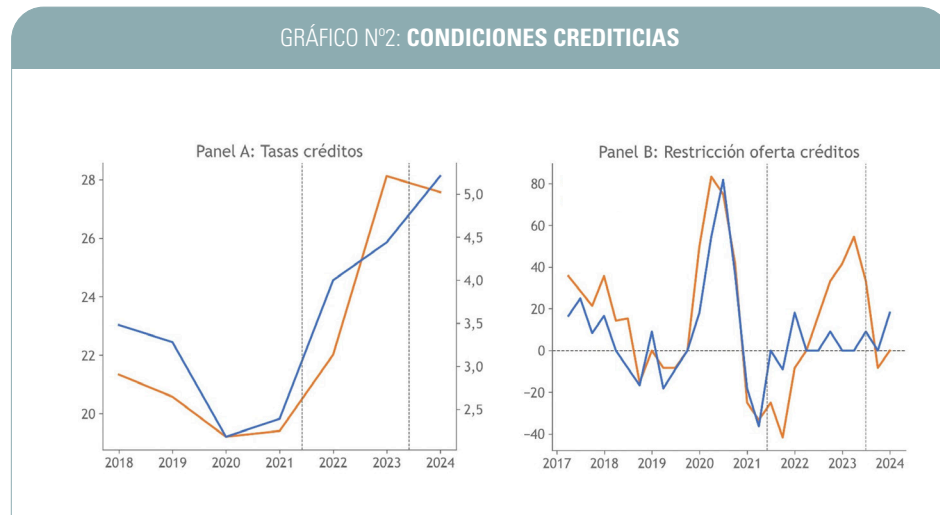
RESULTADOS DEUDA FINANCIERA HOGARES

La deuda mediana de los clientes bancarios, según muestra el Gráfico N°1, llegó a CLP\$2.229.930 en junio de 2023, experimentando un aumento de 6,5% en términos nominales durante los últimos doce meses. Sin embargo, al ajustar estos datos por la inflación, que superó dicha tasa, se observa una disminución de 2,4% en términos reales.

En comparación con los niveles previos a la pandemia, la deuda se encuentra considerablemente más baja en 2023, indicando que aún no se ha recuperado prácticamente nada de la marcada caída experimentada entre mediados del 2020 y 2021. Durante ese periodo, los retiros de fondos de pensiones y las ayudas monetarias del gobierno posibilitaron a muchas personas saldar parte de sus obligaciones financieras. El menor nivel en el que ha permanecido la deuda en los últimos dos años se atribuye principalmente al marcado aumento de las tasas de interés y al endurecimiento de las condiciones de las ofertas de créditos bancarios, tal como lo indica el Gráfico N°2, que han deteriorado las colocaciones de créditos, en particular las de consumo, que llevan mostrando caídas consecutivas durante más de un año.



Fuente: Elaboración propia en base a CMF.

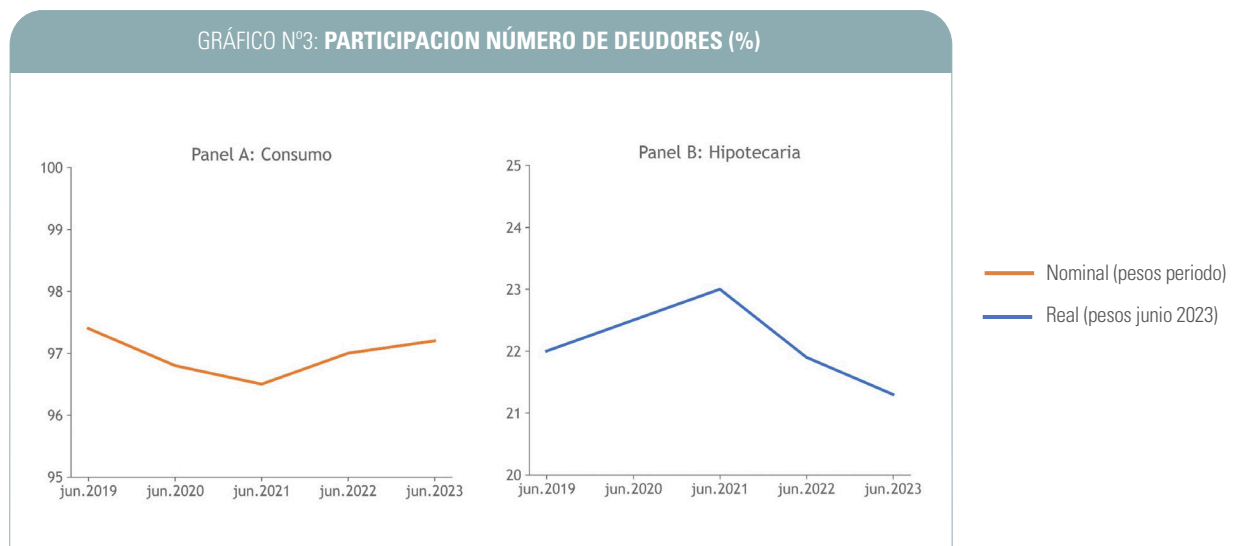


Fuente: BCCh

Nota: Las líneas punteadas abarcan el período junio 2021 a junio 2023.

En el panel B, la restricción en la oferta de créditos se deriva de la encuesta de crédito bancaria del BCCh. Esta restricción se construye considerando la diferencia entre el porcentaje de empresas que informan una oferta más restrictiva y aquellas que indican una oferta menos restrictiva. Por lo tanto, un valor más alto señala una mayor restricción en la oferta de créditos.

Los créditos de consumo tienen una mayor participación entre el número de deudores. A mediados del año pasado, un 97,2% del universo de deudores tenía algún tipo de deuda de consumo, en contraste con el 21,3% que posee deuda hipotecaria⁴. Como se puede ver en el Gráfico N°3, estas cifras se han mantenido relativamente estables en los últimos años, donde la cartera de consumo ha sido consistentemente dominante. A pesar de ello, en el total de stock de colocaciones, la deuda de consumo representa un 26,2%, mientras que la hipotecaria corresponde al restante 73,8%. Esta disparidad se debe a los montos más bajos asociados con la deuda de consumo, que tiene una mediana de CLP\$1.432.150, en comparación con los CLP\$45.625.894 del crédito hipotecario.



Fuente: Elaboración propia en base a CMF.

La Tabla N°1 y Gráfico N°4, evidencian que el monto de la deuda tiene una relación positiva no lineal con el nivel de ingreso. Por ejemplo, en junio del año pasado, los deudores con ingresos menores a CLP\$250.000 mantenían un saldo de CLP\$292.180, mientras que aquellos con ingresos superiores a CLP\$2.600.000 registraban una obligación casi cien veces mayor. De esta manera, aunque la participación en el número de deudores entre los distintos grupos de ingresos no presenta diferencias tan significativas, los deudores con ingresos más elevados concentran el 30% del total del stock de deuda. Estas cifras señalan que, si bien los hogares de menores ingresos sí tienen acceso al mercado crediticio de manera relevante, el monto al que pueden acceder es bastante más limitado, incluso relativo a sus ingresos. Esto puede deberse a varios motivos, siendo uno de los principales la capacidad de pago más acotada por parte de este segmento, debido a la necesidad

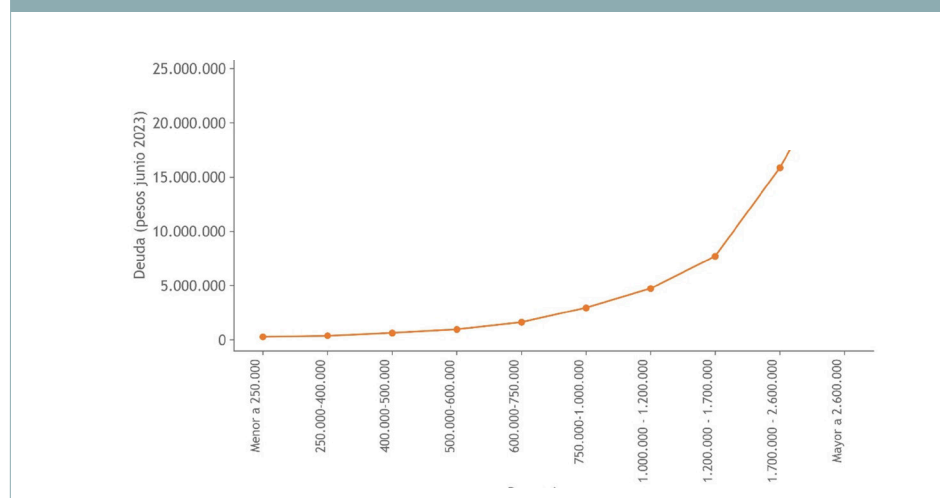
⁴ Es importante señalar que estas categorías no son excluyentes, ya que un cliente puede tener ambos tipos de préstamos.



transversal entre la población de hacer frente a los costos de vida. Además, se suma una mayor inestabilidad o riesgo en sus ingresos⁵.

Por su parte, al igual que la deuda mediana de la población en su conjunto, la deuda en términos reales en todos los segmentos de ingresos es inferior a la observada antes de la pandemia, destacando los grupos de menores ingresos que tienen niveles más de dos veces más bajos. Esto refleja que el contexto crediticio de los últimos años no ha afectado a un grupo específico, sino a la totalidad de la población, aunque en intensidades diferentes.

GRÁFICO N°4: DEUDA POR TRAMO DE INGRESOS A JUNIO 2023 (PESOS JUNIO 2023)



Fuente: Elaboración propia en base a CMF.

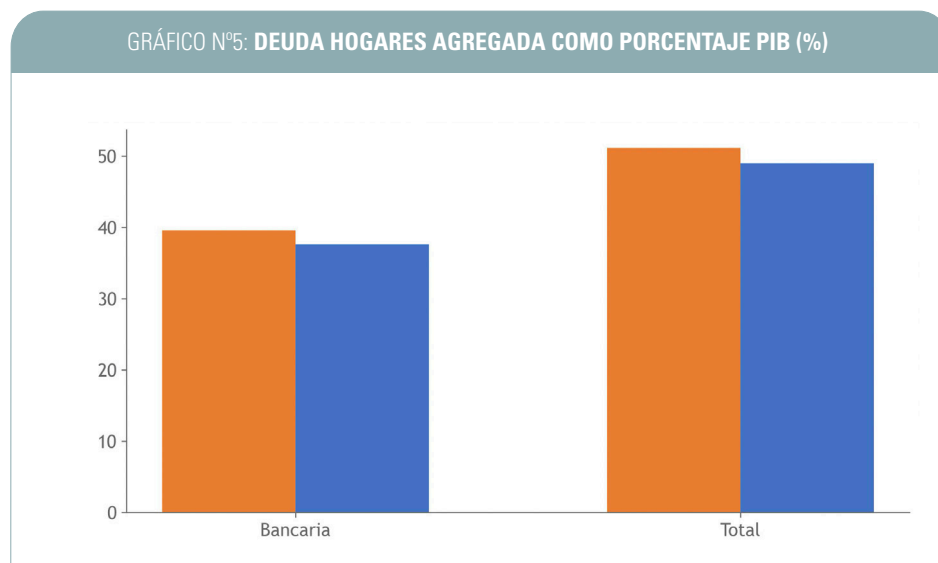
⁵ Adicionalmente, el acceso a créditos hipotecarios, que requiere montos más elevados debido al costo de las viviendas, usualmente es menor para rangos de ingresos más bajos. Así, otra de las razones por la que los hogares de mayores ingresos tienen deudas mucho mayores en relación con sus ingresos, se explica por valor de la garantía de los créditos hipotecarios.

TABLA N°1: DEUDA MEDIANA SEGÚN RANGO INGRESO (PESOS JUNIO 2023)

Panel A: Deuda (pesos junio 2023)	junio 2019	junio 2020	junio 2021	junio 2022	junio 2023
Menor a 250.000	460.296	383.044	349.466	351.619	292.180
250.000-400.000	1.084.926	787.004	576.415	493.629	377.796
400.000-500.000	2.225.003	1.704.628	1.168.635	965.408	654.349
500.000-600.000	3.209.205	2.548.468	1.723.112	1.358.174	973.935
600.000-750.000	4.411.735	3.658.092	2.734.873	2.263.148	1.629.271
750.000-1.000.000	6.460.205	5.531.366	4.507.073	3.775.939	2.962.144
1.000.000 - 1.200.000	9.586.597	8.410.622	7.381.932	5.817.565	4.732.134
1.200.000 - 1.700.000	14.868.447	12.812.043	11.396.895	8.997.821	7.707.604
1.700.000 - 2.600.000	31.694.124	27.897.939	26.347.548	20.916.467	15.853.501
Mayor a 2.600.000	32.710.265	28.162.665	26.574.041	26.407.564	26.442.623
Panel B: Part. N° deudores (%)	junio 2019	junio 2020	junio 2021	junio 2022	junio 2023
Menor a 250.000	9,0	8,1	5,3	3,7	2,4
250.000-400.000	17,7	14,8	16,5	14,1	9,0
400.000-500.000	11,5	10,8	11,2	10,8	9,2
500.000-600.000	10,6	10,1	10,3	10,7	10,0
600.000-750.000	12,3	12,5	12,2	13,1	13,6
750.000-1.000.000	13,1	14,0	13,3	14,4	16,6
1.000.000 - 1.200.000	6,1	6,9	6,6	7,1	8,8
1.200.000 - 1.700.000	8,5	9,7	10,6	10,7	12,2
1.700.000 - 2.600.000	6,1	7,2	8,4	9,8	11,2
Mayor a 2.600.000	5,0	5,9	5,6	5,7	7,0
Panel C: Part. Stock Colocaciones (%)	junio 2019	junio 2020	junio 2021	junio 2022	junio 2023
Menor a 250.000	0,9	0,6	0,4	0,3	0,1
250.000-400.000	2,8	2,0	1,9	1,7	0,8
400.000-500.000	2,8	2,2	2,3	2,4	1,4
500.000-600.000	3,7	3,0	3,2	3,3	2,2
600.000-750.000	6,5	5,8	5,7	6,1	4,6
750.000-1.000.000	11,0	10,4	9,9	10,4	9,7
1.000.000 - 1.200.000	8,0	7,8	7,3	7,6	7,8
1.200.000 - 1.700.000	16,8	17,0	16,9	16,3	16,6
1.700.000 - 2.600.000	20,5	21,3	24,0	26,3	26,4
Mayor a 2.600.000	27,1	30,0	28,5	25,8	30,3

Fuente: Elaboración propia en base a CMF.

A nivel agregado, los datos de Cuentas Nacionales por Sector Institucional revelan que la deuda de los hogares bancaria y total (que abarca también la no bancaria), expresadas como porcentaje del PIB, también continuaba posicionándose por debajo de los niveles pre-pandemia durante el segundo semestre de 2023. El siguiente gráfico muestra que la deuda bancaria de los hogares se situó en un 39,6% del PIB el año pasado, frente al 37,6% en 2019; y la deuda total de los hogares tomó un valor del 49% del PIB en 2023, en comparación con el 51,1% antes de la pandemia. Estos niveles se encuentran bastante por debajo de los observados en economías desarrolladas como EE. UU., Japón o Alemania, principalmente debido a la mayor prevalencia de créditos hipotecarios en estos países, impulsada por la profundidad de sus mercados financieros. Así, a medida que la economía crezca, más hogares tendrán acceso al crédito, y podrían adquirir activos durables de gran importancia como lo es una vivienda propia, fomentándose la acumulación de riqueza a largo plazo.

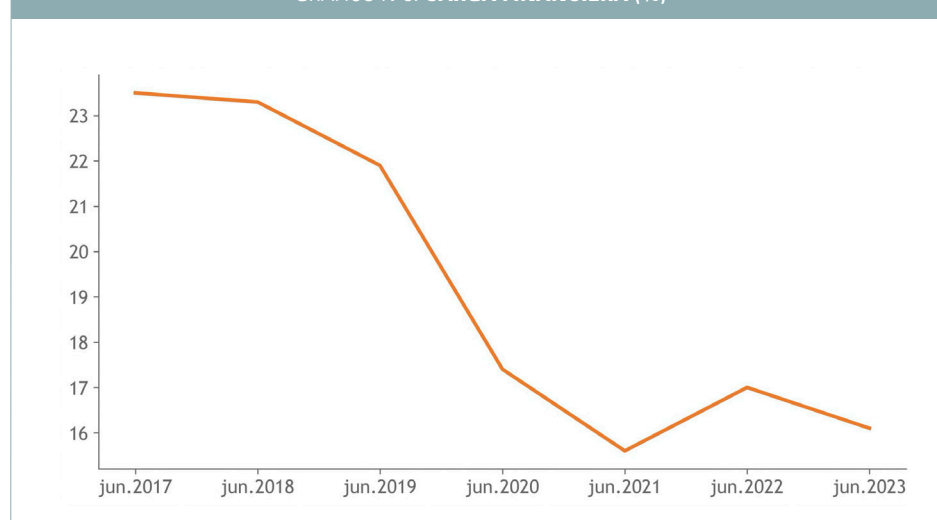


Fuente: Elaboración propia en base a BCCh.

RESULTADOS CARGA FINANCIERA HOGARES

Como indica el Gráfico N°6, la carga financiera del cliente bancario mediano fue de 16,1% en junio de 2023, experimentando una disminución con respecto al mismo mes del año anterior. Además, este indicador mostró descensos durante un periodo similar al de la deuda mediana, y desde entonces no ha vuelto a ubicarse en los niveles de 2019, a pesar del fuerte aumento de las tasas de interés. Este último aspecto señala que la disminución del nivel deuda, sumado a mayores remuneraciones reales, han permitido contrarrestar el aumento del interés proveniente de mayores tasas.

GRÁFICO N°6: CARGA FINANCIERA (%)



Fuente: Elaboración propia en base a CMF.

Un factor relevante en la mediana de la carga financiera es la tenencia de alguna obligación de vivienda. De hecho, los deudores que poseen alguna, ya sea con o sin créditos de consumo, suelen presentar una carga financiera considerablemente mayor en comparación con aquellos que no la tienen. En junio del año pasado, aquellos con algún crédito hipotecario mostraron una razón carga ingreso de 44,2%, en contraste con un 9,8% de aquellos que no tenían, proporciones similares a las de años anteriores. En este contexto, dado que los hogares con ingresos más altos tienden a acceder más a créditos hipotecarios, la carga financiera es creciente en el nivel de ingresos para todos los rangos, excluyendo los límites extremos. En 2023, los grupos con rentas mensuales entre \$1.700.000 y \$2.600.000 tenían la carga financiera más elevada (23,3%), mientras que la carga más baja la presentan los deudores con rentas entre \$250.000 y \$400.000 (8,8%).

Además, la carga financiera en todos los segmentos de ingresos es menor que los niveles anteriores al Covid-19, sugiriendo que el aumento de las tasas fue contrarrestado por una deuda más baja o un ingreso más elevado de manera general. La Tabla N°2 a continuación presenta los resultados de la carga financiera a lo largo de los años, clasificados según el segmento de ingresos.

TABLA N°2: CARGA FINANCIERA SEGÚN RANGO INGRESO

Carga Financiera (%)	junio 2019	junio 2020	junio 2021	junio 2022	junio 2023
Menor a 250.000	16,0	9,4	9,2	13,8	13,1
250.000-400.000	18,4	10,9	9,7	10,2	8,8
400.000-500.000	22,4	16,6	13,5	13,2	9,9
500.000-600.000	24,4	19,2	15,2	14,5	11,8
600.000-750.000	24,8	20,8	18,2	18,5	15,2
750.000-1.000.000	24,6	21,3	19,9	21,3	19,6
1.000.000 - 1.200.000	24,6	21,9	21,1	22,5	21,6
1.200.000 - 1.700.000	23,8	21,1	20,5	22,4	22,7
1.700.000 - 2.600.000	25,8	23,0	22,8	24,9	23,3
Mayor a 2.600.000	15,0	13,1	13,2	16,6	18,6

Fuente: Elaboración propia en base a CMF.

A pesar de la disminución de la carga financiera, la proporción de deudores con una alta carga financiera⁶ continúa siendo elevada. Según indica el Gráfico N°7, en junio de 2023, el 19,1% de los deudores presentaba una carga financiera superior al 50%⁷, ligeramente inferior a la registrada en el año anterior (20,7%). En otras palabras, todos los meses, uno de cada cinco deudores tiene que destinar más de la mitad de sus ingresos para pagar las cuotas de intereses. Este sobreendeudamiento en algunos hogares implica costos económicos significativos, tales como la incapacidad para satisfacer las necesidades básicas, más vulnerables a shocks inesperados, el estrés financiero que puede afectar la productividad, restricciones en las oportunidades futuras de inversión, entre muchos otros.

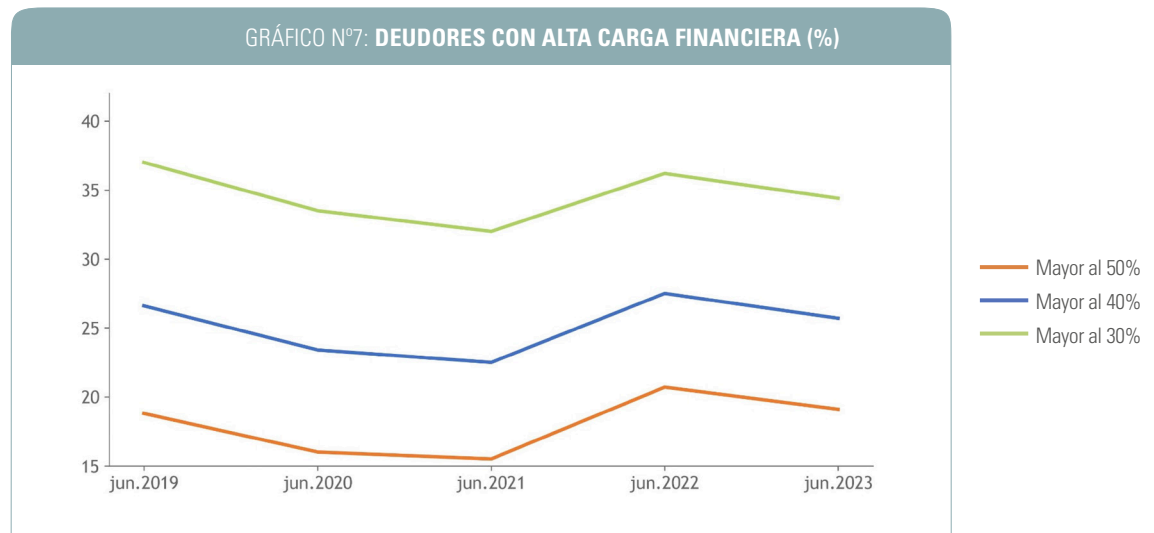
La presencia de una proporción relevante de individuos con niveles de endeudamiento difícil de sostener mantiene elevado el riesgo en las carteras de las instituciones financieras, ya que tienen una probabilidad mucho mayor de incumplimiento en los pagos. A junio de 2023, existían casi 100 mil deudores con retrasos de 90 días o más en el pago de sus obligaciones, representando a casi el 2% de los deudores totales (mayor al 1,3% de 2022). En términos de montos, la mediana del impago a 90 días corresponde a \$287.000, equivalente al 2,8% del total del stock de deuda.

Es importante prestar atención a los incrementos en la morosidad, ya que pueden tener impactos adversos en el sistema financiero. Este aumento genera un círculo vicioso en el que los acreedores se vuelven más cautelosos al otorgar préstamos, disminuyendo la disponibilidad de crédito y

⁶ Según la CMF, aunque no existe sustento empírico concluyente para definir un umbral estricto sobre la base de un indicador único como la carga financiera, diversos trabajos utilizan un 50% de la carga financiera como referencia para ese efecto.

⁷ Claramente, al contemplar umbrales como el 40% o el 30%, que también son valores elevados de carga financiera (especialmente para deudores con ingresos bajos), estos porcentajes de participación se incrementan, llegando a superar 1/3 en el último caso.

estableciendo condiciones más restrictivas para los solicitantes. Además, como respuesta al riesgo adicional, las instituciones financieras pueden aumentar los spreads de riesgo, lo que contribuye a un incremento en la carga financiera de los prestatarios.



Fuente: Elaboración propia en base a CMF.

¿QUÉ OCURRE CON EL AHORRO DE LOS HOGARES?

Como contrapartida, los hogares están ahorrando menos que en épocas anteriores. Según cifras del BCCCh, a pesar de observar una recuperación en la primera mitad de 2023 después de la pronunciada caída en 2020-2021 tras los retiros del 10% de los fondos de pensiones, la tasa de ahorro agregado de los hogares⁸ se situó en 2,9 % del PIB durante el segundo trimestre, muy por debajo de su promedio pre-pandemia que rondaba el 7%, más del doble (ver Gráfico N°8). El panorama es igualmente desfavorable al examinar los resultados de la última encuesta de Presupuestos Familiares publicada por el INE. En todos los quintiles, excepto el último, los hogares gastan más que sus ingresos netos⁹, lo cual indica que la mayoría de los hogares tienen una capacidad de ahorro voluntario muy limitada. Adicionalmente, un informe de Deloitte sobre los hábitos de ahorro en Chile reveló que el 36% de los chilenos admitió no poseer ahorros. Entre las razones predominantes, el 56% indicó 'no poder permitirse el lujo de ahorrar', mientras que el 35% señaló haber agotado sus ahorros durante la pandemia¹⁰.

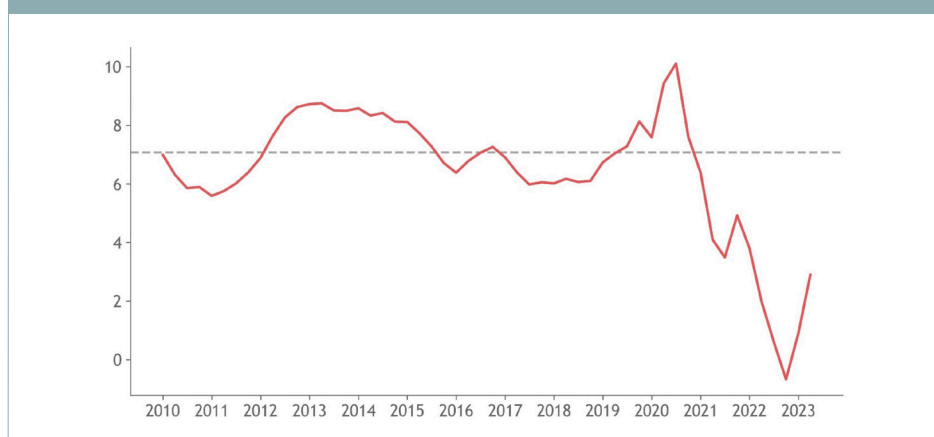
⁸ El ahorro de los hogares se constituye a partir de las contribuciones previsionales obligatorias y del ahorro voluntario.

⁹ Para más detalle, revisar la sección de análisis de nuestro informe del mes de noviembre en el siguiente link: Informe CEF Noviembre 2023.

¹⁰ Ver informe completo en el siguiente link: Tendencia del ahorro en Chile (febrero 2023)

Resulta preocupante el bajo nivel de ahorro de los hogares en los últimos años, y aún más inquietante es la reducida capacidad que tienen para retomar el nivel previo. Este declive en la capacidad de ahorro podría tener consecuencias significativas, tanto para los hogares como también a nivel macroeconómico. Por ejemplo, un mayor ahorro impulsa los proyectos de inversión inmobiliaria al incentivar la demanda de bienes raíces y permitir a los inversionistas obtener financiamiento más asequible. Dado que el sector de la construcción es uno de los más importantes en la economía chilena, contribuyendo con aproximadamente un 7% al PIB y más de dos tercios a la inversión, el ahorro se convierte en un motor esencial para el desarrollo y crecimiento económico, del cual nos encontramos vulnerables.

GRÁFICO N°8: AHORRO HOGARES AGREGADO COMO PORCENTAJE DEL PIB (%)



Fuente: Elaboración propia en base a BCCh.

Nota: Línea punteada gris representa promedio entre 2010-2023.

Los resultados señalan que muchos hogares chilenos, sin importar su nivel de ingresos, tienen acceso al crédito, aunque los montos a los que pueden acceder varían en relación con sus ingresos. Además, la carga financiera, en todos los segmentos de ingresos, experimentó una disminución en 2023, ubicándose por debajo de los niveles registrados en 2019 y el valor del año 2022. Sin embargo, el principal desafío que persiste radica en la existencia de un número significativo de individuos con una carga financiera alta. Esto contribuye a tasas de morosidad elevadas y, probablemente, sea este grupo el que esté impulsando un menor nivel de ahorro agregado.

En este contexto, es necesario que el sistema chileno se preocupe de implementar medidas para mejorar el problema del sobreendeudamiento. Algunas acciones que se podrían considerar están relacionadas con la prevención, como programas de educación financiera, asesorías financieras y acompañamiento temprano por parte de las entidades, así como soluciones compensatorias como la renegociación de deudas o la creación de fondos de garantía. Igualmente importante resulta el fomento del ahorro de los hogares, de tal forma de lograr, al menos, recuperar las tasas históricas.