

Claudio E. Raddatz K.

**Financiamiento y
Endeudamiento de
Hogares en Chile**

Caracterización y Opciones de política

Informe preparado para Cajas de Chile AG
Agosto de 2023

Índice

1. Introducción	3
2. Financiamiento de los hogares en Chile	6
2.1. Tenencia y participación de distintas fuentes de fondeo	6
2.2. Evolución reciente de las distintas fuentes de financiamiento	9
2.3. ¿Oferta o demanda?	13
3. Endeudamiento agregado de hogares chilenos	18
4. Caracterización del endeudamiento por segmentos de ingreso	20
4.1. Comparación internacional	20
4.2. Evolución de ratios por quintiles en Chile	23
4.2.1. Tenencia de deuda	23
4.2.2. Razones de deuda y carga financiera a ingreso	24
4.2.3. Medidas de sobreendeudamiento	25
5. El rol de factores cíclicos y estructurales en el endeudamiento de hogares chilenos	27
5.1. Tenencia de deuda y percepción de sobreendeudamiento	27
5.2. Relación temporal entre tipo de deuda y sobreendeudamiento	33
6. ¿Cómo lidiar con el sobreendeudamiento?	37
6.1. Aspectos generales	37
6.1.1. Medidas Preventivas	39
6.1.2. Medidas Paliativas	40
6.2. Experiencia internacional en la aplicación de medidas preventivas y paliativas	41
6.2.1. Medidas Preventivas	41
6.2.2. Medidas Paliativas	42
6.3. El marco chileno	42
6.3.1. Renegociación de deudas	43
6.3.2. Liquidación voluntaria	44

6.3.3. Liquidación forzosa	44
6.3.4. Visión general del sistema de insolvencia chileno	44
6.4. Espacios de mejoras y medidas adicionales para lidiar con el sobreen- deudamiento en Chile	46
6.4.1. Educación e información	46
6.4.2. Renegociación de deudas	48
7. Conclusión	51
8. Bibliografía	55

1. Introducción

El acceso al crédito es muy valioso para los hogares. Les permite lidiar con situaciones inesperadas como una enfermedad o una caída temporal en el ingreso y de esa forma mantener un consumo más estable. La importancia del acceso al crédito es tal que es usualmente considerada parte del proceso de inclusión financiera (Demirguc-Kunt et al., 2008).

A pesar de los beneficios de contar con acceso a crédito, es posible que debido a eventos muy adversos inesperados o a una inadecuada planificación o comprensión de productos financieros, algunos hogares acumulen niveles de deuda que no les es posible servir o cuyo servicio genera grandes dificultades económicas, situación que la literatura ha denominado sobreendeudamiento. Si bien no existe una definición única, todas tratan de capturar situaciones donde el servicio de la deuda se torna infactible, requiere que la persona o el hogar no satisfaga sus necesidades básicas, o requiere una altísima carga laboral (D'Alessio and Iezzi, 2013; Ruiz-Tagle et al., 2013). Algunas medidas de sobreendeudamiento consideran la fracción del ingreso mensual que un hogar destina al pago de la deuda (conocido como la razón de carga a ingreso), otras el número de meses de ingreso que debiese destinar el hogar a pagar la deuda (conocida como la razón de deuda a ingreso), o simplemente se basan en la percepción del deudor respecto a su situación de endeudamiento.

La literatura ha documentado que el sobreendeudamiento tiene importantes costos económicos y psicológicos (Choi, 2009). Algunos individuos sobreendeudados desarrollan ansiedad y estrés que les impide concentrarse adecuadamente, reduciendo su productividad, e incluso resultando en despidos que complican aún más la situación inicial. Otros tratan de mantenerse a flote tomando múltiples empleos y sacrificando tiempo personal y familiar. Dados los costos involucrados y la poca utilidad práctica de perseguir indefinidamente créditos que no pueden ser repagados, la mayoría de los países cuenta con marcos de insolvencia de personas que permiten al deudor salir de su situación de sobreendeudamiento y partir de nuevo, y a los acreedores recuperar alguna parte de los créditos y castigar el resto (World Bank, 2014).

En Chile, el acceso a crédito de los hogares ha aumentado durante las últimas décadas, con los beneficios y costos que esto conlleva. Por ejemplo, de acuerdo a la Global

Findex Database del Banco Mundial, la fracción de individuos de más de 15 años que tenía algún crédito de una institución financiera formal aumentó tres veces, de 8 % a 24 % entre 2011 y 2021. Sin embargo, en lo más reciente, una serie de cifras coyunturales sugiere que el sobreendeudamiento se ha podría haber acrecentado, especialmente en hogares de menores ingresos.

El último “Informe sobre Endeudamiento” de la CMF advierte que “existen importantes grupos de personas con indicadores que superan índices ‘saludables’ de deuda”.¹ Por ejemplo, de acuerdo a ese informe, un 20,7 % de los deudores bancarios tiene una carga financiera que supera el 50 % de sus ingresos. Si sumáramos a los deudores no bancarios, no considerados en esta medición, como los créditos automotrices, de Cajas de Compensación, casas comerciales o prestamistas informales, entre otros, esta cifra podría aumentar. El mismo informe concluye que “en el contexto internacional, el endeudamiento agregado de los hogares en Chile exhibe un nivel algo superior al observado en países de similar ingreso per cápita”, aunque el análisis nuevamente se restringe a los deudores bancarios. Cabe preguntarse entonces si estos patrones se observan al considerar el conjunto de deudores y una gama más amplia de fuentes de crédito.

En contrapartida, los hogares chilenos ahorran cada vez menos. El Informe de Cuentas Nacionales por Sector Institucional del Banco Central de Chile del primer trimestre del 2023 muestra que, a pesar de mostrar un pequeño repunte, la tasa de ahorro de los hogares se situó en 0,8 % del PIB; muy por debajo de los niveles cercanos a los dos dígitos que representaba una década antes.² A su vez, un reciente estudio de Deloitte sobre las tendencias del Ahorro en Chile (Deloitte, 2023), reveló que casi 2 de cada 5 adultos no tiene ningún tipo de ahorro, número que debiera ser bastante mayor si excluimos los ahorros previsionales. El panorama es igualmente negativo si consideramos que, según datos del INE, 4 de cada 5 trabajadores gasta todos sus ingresos, lo que implica que la capacidad de ahorro voluntario es mínima en la mayoría de los hogares, así como la capacidad de salir del endeudamiento crónico para varios segmentos de hogares.

Respecto a mecanismos para lidiar con el sobreendeudamiento, más allá del marco

¹Comisión para el Mercado Financiero (2022)

²Banco Central de Chile (2023)

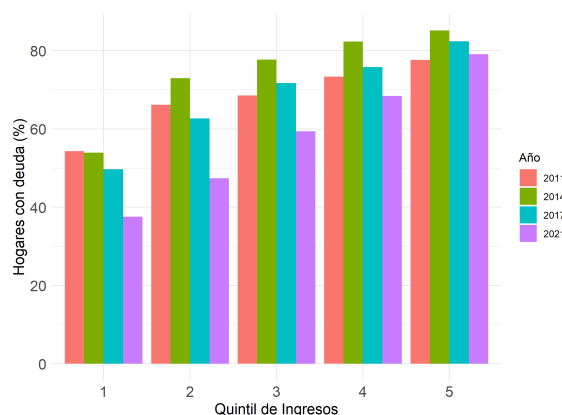
provisto por la Ley de Insolvencia y Reemprendimiento—orientada a hogares que ya están en mora en sus deudas—existen pocas opciones para hogares que empiezan a verse afectados por esta situación y desearían resolverla. Por el lado de oferta, son poco los oferentes masivos, básicamente el BancoEstado, Cajas de Compensación y Cooperativas, los que ofrecen condiciones accesibles para el reordenamiento de deudas.

En ese contexto, este estudio busca dar una visión integral del financiamiento y endeudamiento de los hogares chilenos, especialmente aquellos de menores ingresos, su evolución en el tiempo, sus determinantes, y discutir opciones para lidiar con el problema del sobreendeudamiento. Con este objetivo, el estudio busca arrojar luz sobre las siguientes preguntas ¿Cómo se financian los hogares chilenos, especialmente los de bajos ingresos? ¿Cuáles son los principales oferentes de crédito a hogares? ¿Están los hogares chilenos muy endeudados en relación a hogares de otros países? ¿Hay segmentos de ingreso donde el endeudamiento de los hogares sea más problemático? ¿Importa el tipo de deuda para el sobreendeudamiento? ¿Cómo lidiar con el sobreendeudamiento? ¿Es el marco chileno adecuado? ¿Hay espacio de mejora?

Para abordar estas preguntas, el estudio hace uso de un gran y diverso número fuentes de información agregada y microeconómica, tanto nacional como internacional, de manera de poder contar con análisis comparativo y con estimaciones econométricas.

El resto del informe se estructura de la siguiente forma. La sección 2 caracteriza las fuentes de financiamiento de los hogares a partir de datos microeconómicos y su evolución reciente a partir de datos agregados de volúmenes de crédito. La sección 3 analiza el nivel agregado de endeudamiento de los hogares chilenos en relación a otras economías emergentes y avanzadas. La sección 4 usa datos microeconómicos para determinar si existen segmentos de hogares chilenos que estén con indicadores de endeudamiento particularmente altos, tanto en relación con otros países como en el tiempo. La sección 5 estudia econométricamente los determinantes del sobreendeudamiento, especialmente el posible rol de la forma de financiamiento. La sección 6 analiza en profundidad las opciones para lidiar con el sobreendeudamiento. La sección 7 y final concluye resumiendo los principales mensajes de este estudio.

Figura 1: Tenencia de deuda por Quintil de Ingresos.
2011-2021



2. Financiamiento de los hogares en Chile

2.1. Tenencia y participación de distintas fuentes de fondeo

El acceso a financiamiento de los hogares en Chile, tal como en otros países, varía con el nivel de ingreso. En general, los hogares de menores ingresos tienen menos acceso a financiamiento externo que los hogares de mayores ingresos.

El acceso a financiamiento usualmente se mide por la tenencia de deuda, que indica el porcentaje de hogares de un determinado segmento que tiene alguna deuda. A partir de datos de distintas olas de la Encuesta Financiera de Hogares, la Figura 1 muestra la tenencia de deuda de los distintos quintiles de la distribución del ingreso en Chile y su evolución en el tiempo.

La figura muestra que, en cada ola de la encuesta, la tenencia de deuda aumenta con el nivel de ingresos. Al mismo tiempo, muestra que la tenencia de deuda ha variado en el tiempo, registrando una caída en todos los segmentos de ingresos a partir del año 2017. Esta caída es particularmente pronunciada el año 2021, aunque las cifras para este año deben ser tomadas con cuidado ya que es un año altamente inusual. Esto ya que como resultado de los retiros de fondos de pensiones y de transferencias bastante generosas desde el gobierno central en el marco de la crisis del COVID-19, muchos hogares contaron con recursos para repagar deudas. Esta caída entonces es probablemente en buena parte resultado de una menor demanda por crédito.

Si tomamos el año 2017 como referencia, alrededor del 50 % de los hogares del primer quintil de ingresos tenía alguna deuda, cifra que aumenta a 60 %, 70 %, 75 % y 80 % para los quintiles dos a cinco, respectivamente. Como veremos en la sección 4, estas cifras son comparativamente altas en el marco internacional, lo que sugiere que los hogares chilenos no parecen tener mayores impedimentos al momento de acceder al crédito que hogares de similares quintiles de ingreso en otros países.

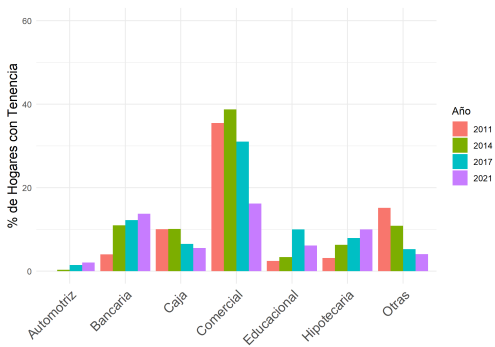
Aquellos hogares que acceden a alguna forma de crédito, lo hacen de diversas fuentes de financiamiento formales e informales. Estas incluyen bancos, cooperativas, cajas de compensación, empresas de crédito de consumo y automotriz, y otros oferentes que abarcan diversas fuentes informales de crédito, tales como familia y prestamistas.

La evolución de la tenencia de deuda en la última década muestra un creciente rol de los bancos en el financiamiento de hogares de menores ingresos (Figura 2). En el primer quintil de ingresos, la tenencia de deuda bancaria ha aumentado de menos del 5 % en 2011 a cerca de un 15 % en 2021. Durante este período, la tenencia de deuda automotriz, hipotecaria, y educacional también ha aumentado entre hogares de menores ingresos (primer quintil, Figura 2a). Esto da cuenta de una oferta más diversa de crédito formal a este segmento. El aumento en estas fuentes de financiamiento ha sido compensado con una caída del crédito de casas comerciales, cajas y cooperativas, y otras fuentes (correspondientes a crédito informal). La caída de esta última fuente de financiamiento es particularmente notable, pasando de niveles cercanos al 15 % a menos del 5 %. Parte de la caída en casas comerciales y aumento de bancos entre el 2014 y 2017 está probablemente asociada a la migración de carteras desde casas comerciales a los bancos que éstas crearon. Con todo, el financiamiento de casas comerciales continúa siendo el más prevalente entre hogares de menores ingresos.

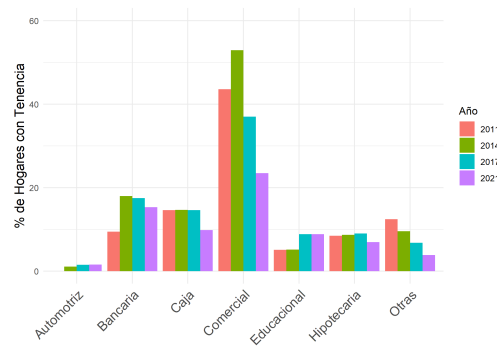
Entre hogares de ingresos medianos y altos (quintiles 3 a 5), la prevalencia de la deuda bancaria e hipotecaria crece con el nivel de ingresos (figuras 2c a 2e). Esta última llega a algo por encima del 40 % de los hogares del quintil de ingresos más altos. La deuda de casas comerciales se mantiene como la más prevalente, excepto en el quintil 5, donde es desplazada por la deuda bancaria. La tenencia de deuda educacional aumenta a través de grupos de ingresos, reflejando la creciente importancia

Figura 2: Tenencia de deuda por quintiles de ingreso.
Chile 2011-2021. Porcentaje

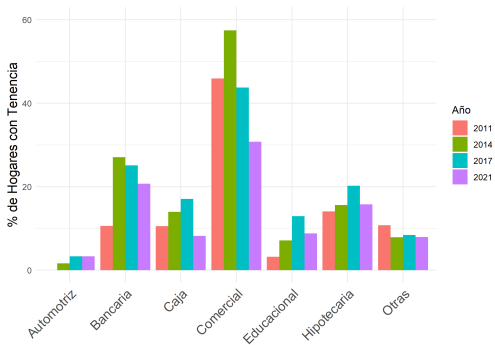
(a) Tenencia de deuda primer quintil



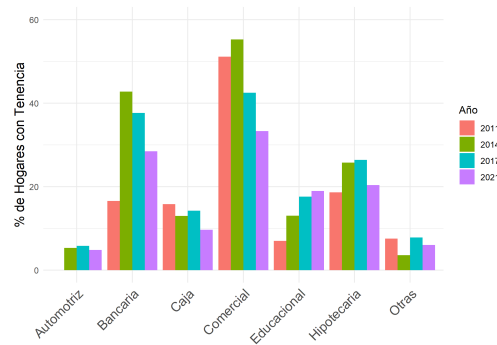
(b) Tenencia de deuda segundo quintil



(c) Tenencia de deuda tercer quintil



(d) Tenencia de deuda cuarto quintil



(e) Tenencia de deuda quinto quintil

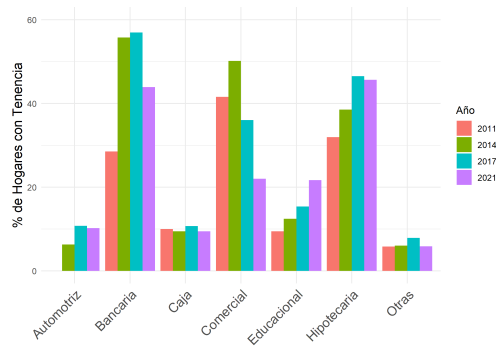
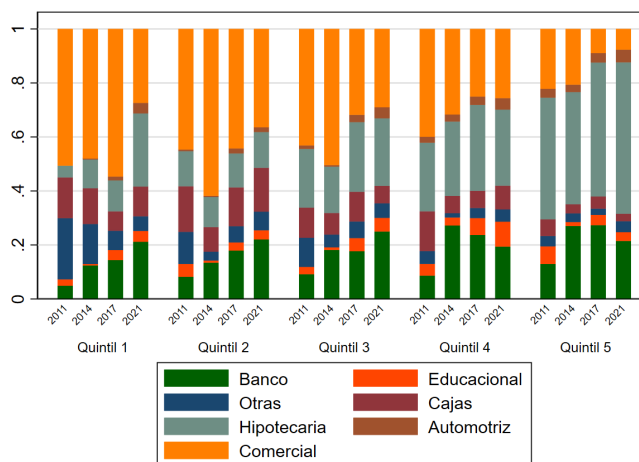


Figura 3: Porcentaje promedio de deuda por tipo y quintil



de este fenómeno.

Una manera alternativa de evaluar la importancia de distintas fuentes de financiamiento es a través de la fracción de la deuda total de un hogar que proviene de distintas fuentes (Figura 3). El mensaje que se deriva de mirar tales indicadores es similar al que se obtiene de la evolución de la tenencia de deuda. La principal diferencia es que al enfocarse en este indicador, la participación de la deuda bancaria exhibe menos variación a través de segmentos de ingreso. Por ejemplo, mientras la tenencia de deuda bancaria es muchísimo mayor en hogares del quintil 5 que del quintil 1 (15% y 45%, respectivamente), la diferencia es mucho menor en términos de la fracción de la deuda total explicada por bancos: 20% el año 2021 en ambos grupos. Esto implica que los montos de deuda bancaria son relativamente más altos en hogares de menores ingresos (comparado con otras fuentes) que en hogares de mayores ingresos.

2.2. Evolución reciente de las distintas fuentes de financiamiento

Un hogar que desea o necesita acceder a crédito tiene diversas opciones para conseguirlo. La oferta formal de crédito en Chile está compuesta principalmente por crédito bancario, de cooperativas, de cajas de compensación ahorro y crédito (en

adelante, cajas), de empresas de crédito automotriz, y de empresas de retail. Por otra parte, es posible también acceder al crédito a través de prestamistas informales o familiares y amigos. El crédito hipotecario está concentrado fundamentalmente en bancos, y en menor manera en cooperativas, cajas y mutuarías. El crédito de consumo incluye también a empresas de retail y otros emisores no bancarios. Respecto a las formas de crédito, los créditos de consumo pueden ser en cuotas o rotativos (asociados a una tarjeta de crédito).

La Figura 4 muestra la evolución de los volúmenes de crédito a hogares de diversas fuentes en los últimos 10 años, distinguiendo entre las carteras de consumo e hipotecarias.

La Figura 4a muestra la evolución del crédito de consumo de diversas fuentes. El crédito de consumo ofrecido por bancos y sus sociedades de apoyo al giro ha sufrido importantes variaciones desde el año 2019, con una gran caída desde el estallido social y durante el inicio de la pandemia de COVID-19, seguida de una rápida recuperación desde comienzos del 2021 hasta mediados del 2022, volviendo a caer a partir de ese período. Un patrón similar se observa al separar la evolución del crédito en cuotas y rotativos, con el flujo de créditos rotativos experimentando una caída pronunciada durante el año 2020—primer año de la pandemia—y una posterior recuperación (Banco Central de Chile, 2023).

El crédito de consumo de cooperativas tiene un comportamiento algo distinto al bancario, sugiriendo algún grado de sustitución entre ellos. La información sobre el crédito provisto por cooperativas supervisadas por la CMF es más reciente, partiendo en 2017, por lo que las tasas de variación anual sólo se pueden calcular a partir del 2018. Con todo, la Figura 4a muestra que el crédito de consumo de cooperativas se expandió ligeramente durante la primera mitad del 2020, período en que el crédito bancario se contraía, aunque se desacelera desde fines del 2021, al igual que el crédito bancario.

El crédito de consumo de cajas de compensación ahorro y crédito (cajas) tiene un patrón ligeramente distinto al de las cooperativas y algo más similar al del crédito bancario. El crédito social aumenta desde el año 2018 (fecha del primer dato disponible), hasta el tercer trimestre del 2019, después de lo cual experimenta una

profunda caída, similar a lo observado en el crédito bancario pero diferente de las cooperativas. Una posible explicación se asocia a la caída en el empleo en ese período que reduce tanto la probabilidad de obtener un crédito bancario como crédito social descontado por planilla. A partir de mediados del 2021, el crédito de cajas se recupera rápidamente y vuelve a desacelerarse desde mediados del 2022, tal como el crédito bancario.

Finalmente, la evolución del crédito al día de por tarjetas de crédito no bancarias muestra una similar tendencia, aunque su recuperación el año 2021 parece comenzar algo antes que en otras formas de crédito.

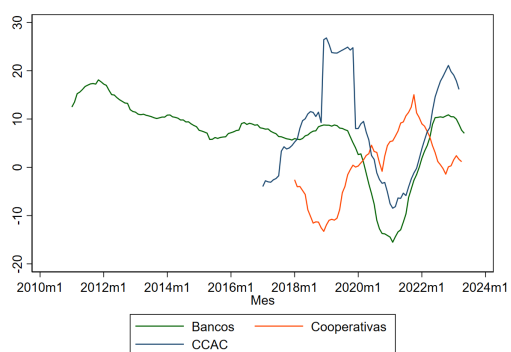
El crédito hipotecario, ha seguido patrones similares a los del crédito de consumo, aunque no ha alcanzado tasas de crecimiento negativas en ningún segmento (Figura 4b). Existen, sin embargo, algunos contrastes a través de oferentes. Mientras el crédito de vivienda bancario y el de cajas de compensación siguen un patrón similar, el crédito de cooperativas se muestra algo contracíclico, tal como en el caso del crédito de consumo. En lo más reciente, las cooperativas han expandido rápidamente su cartera de créditos para la vivienda, al mismo tiempo que el crecimiento de la cartera bancaria y de cajas se desacelera.

La descomposición del crecimiento del crédito bancario de consumo por tramos de monto de crédito sugiere que los hogares de menores ingresos habrían sido particularmente afectados por esta desaceleración. La Figura 4c muestra que la desaceleración reciente del crédito de consumo bancario está explicada fundamentalmente por el segmento de menores montos, usualmente asociados a hogares de menores ingresos. En tanto, el crédito hipotecario no muestra tal heterogeneidad y parece desacelerarse transversalmente.

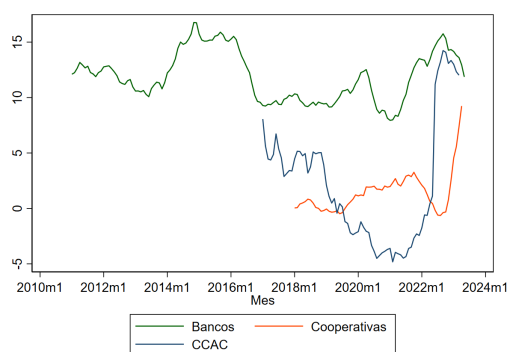
Con todo, las figuras 4a y 4b muestran que las fuentes formales de crédito que, de acuerdo a la encuesta financiera de hogares, se habían tornado más prevalentes para hogares de menores ingresos (bancario e hipotecario) han desacelerado su crecimiento en lo más reciente. Luego de una contracción importante el año 2021, que como veremos a continuación parece asociada a factores de demanda, la oferta de crédito bancario de consumo e hipotecario aumentó rápidamente hasta mediados del 2022 (figuras 4a y 4b, respectivamente). Sin embargo, a partir de ese momento el creci-

Figura 4: Variación de la oferta de crédito formal

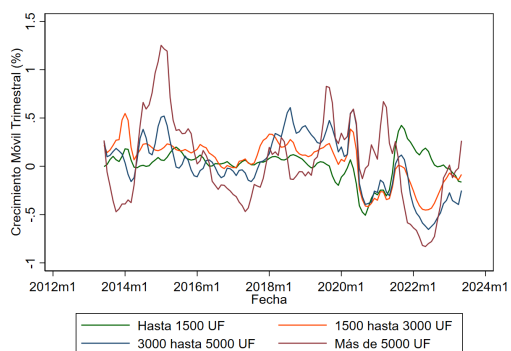
(a) Variación crédito de consumo



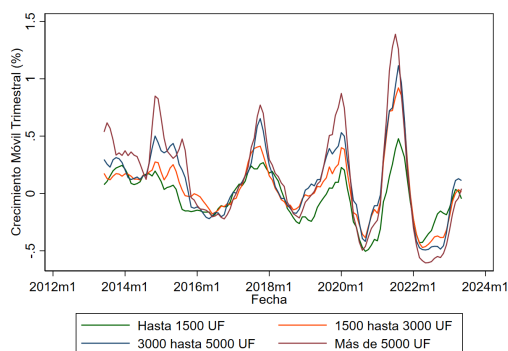
(b) Variación del crédito hipotecario



(c) Variación crédito de consumo por tramo



(d) Variación del crédito hipotecario por tramo



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SBIF.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SBIF.

miento de estas fuentes de crédito se desacelera. Otras fuentes de crédito que habían sido históricamente importantes, pero que habían caído en relevancia en años recientes, tales como el crédito de cajas y cooperativas o de casas comerciales igualmente experimenta una desaceleración en este período. Esto podría llevar a una caída en la tenencia de deuda en general o a un cambio composicional hacia fuentes informales que anteriormente jugaban un mayor rol. Muy probablemente el resultado es una combinación de ambos márgenes.

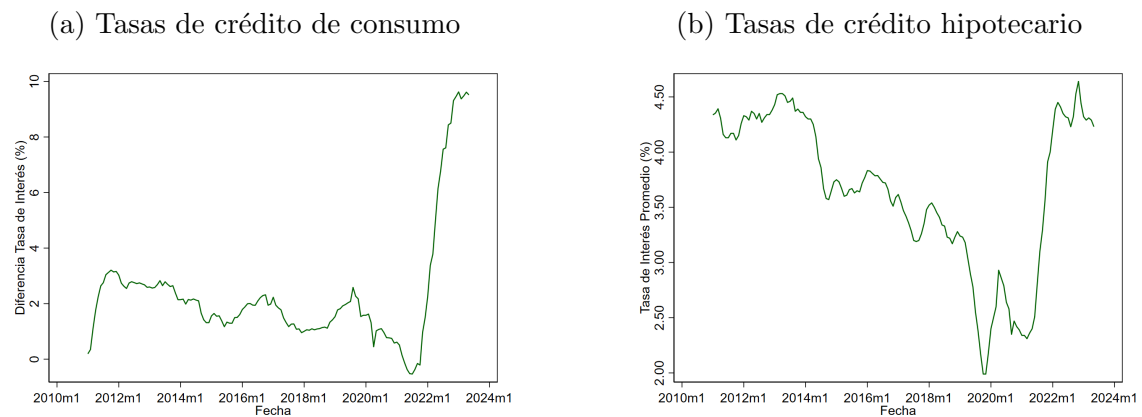
2.3. ¿Oferta o demanda?

La desaceleración del crédito de consumo e hipotecaria observada en la Figura 4 puede deberse a una desaceleración de la oferta, demanda, o ambas. Separar estos factores es desafiante y no se puede realizar correctamente en ausencia de shocks o experimentos naturales. Sin embargo, es posible tener algunas luces de la importancia relativa de factores de oferta y demanda al observar la trayectoria de tasas de interés, ya que en principio, una contracción de la demanda se asocia más claramente con una caída en tasas, mientras lo opuesto ocurre con contracciones de oferta.

La evolución observada en las tasas de interés sugiere que la caída observada en 2021 parece consistente con una contracción de la demanda, mientras que la observada desde la segunda mitad del 2022 con factores de oferta. Los dos paneles de la Figura 5 muestran las tasas promedio de créditos de consumo e hipotecarios. Las figuras muestran algunos vaivenes y una ligera tendencia decreciente de ambas tasas hasta mediados del 2018. Las tasas posteriormente aumentan hasta comienzos del 2020 y luego caen durante el período de transferencias asociadas al COVID y de expansión cuantitativa del Banco Central de Chile. En ambos casos, sin embargo, se observa un fuerte aumento a partir del 2022, coincidiendo con la fuerte contracción de la política monetaria por parte de esta misma entidad.

Otra forma de determinar la importancia de factores de oferta y demanda en la evolución del crédito es a partir de la encuestas de crédito bancaria (ECB) del Banco Central de Chile. Esta encuesta consulta a agentes de crédito de bancos respecto a las condiciones de oferta de crédito y si estas son igual, más, o menos restrictivas que en el trimestre precedente. A partir de las respuestas obtenidas, se construye

Figura 5: Tasas de interés



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

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

un indicador que toma la diferencia entre la fracción de encuestados que reportaron una oferta menos restrictiva y más restrictiva. De esta manera, un indicador más negativo evidencia estándares de crédito más restrictivos.

Las respuestas de la ECB sugieren que buena parte de la variación de los volúmenes de crédito en Chile se asocia a cambios en la oferta (Figura 6). Durante el período 2012-2019, donde la tasa de crecimiento del crédito de consumo en Chile experimentó una paulatina desaceleración, la ECB sugiere condiciones crediticias gradualmente más restrictivas (Figura 6a. Estas parecen relajarse ligeramente durante el 2019 para luego experimentar una rápida contracción entre la segunda mitad del 2019 y 2020, similar a la evolución del crédito. A comienzos del 2021 el indicador apunta a condiciones de crédito más expansivas, consistente con una contracción del crédito asociada con factores de demanda. En lo más reciente, estas condiciones nuevamente apuntan a una mayor restrictividad en la oferta de crédito. El patrón para el crédito hipotecario es similar, aunque este experimenta períodos algo más largos en zona expansiva (Figura 14c), consistente con la menor desaceleración relativa de este tipo de crédito.

La encuesta también da algunas luces sobre los determinantes de los cambios en las condiciones crediticias, descomponiendo entre riesgo de la cartera, competencia, y cambios normativos (Figura 6c). La figura muestra que las condiciones más restricti-

vas tienden a estar asociadas al riesgo de la cartera y a cambios normativos, mientras que las más expansivas a cambios en el riesgo y la competencia. En lo más reciente, la contracción estaría asociada fundamentalmente con un mayor riesgo percibido en la cartera de crédito.

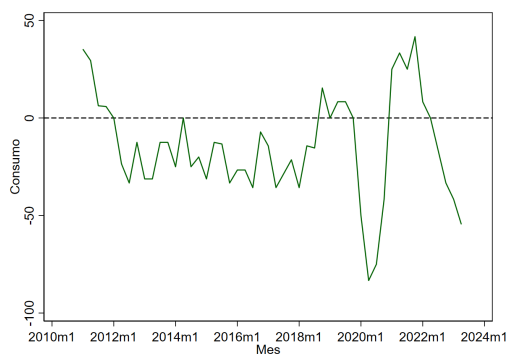
Si bien los resultados de la encuesta arrojan algunas luces sobre la importancia de factores de oferta en la evolución del crédito, es importante tomarlos con cautela ya que normalmente los agentes tienden a reportar caídas en la demanda simultáneamente con condiciones crediticias más restrictivas. Esto no es totalmente sorprendente ya que los mercados de crédito no son mercados spot que se equilibran a una tasa dada sino que son mercados donde las cantidades y tasas se determinan simultáneamente como parte de un contrato de crédito. La Figura 6d muestra que los agentes de crédito reportan una menor demanda de crédito en muchos de los períodos de contracciones, asociadas con menores ingresos y condiciones de empleo. Un cliente con caídas en sus ingresos puede necesitar crédito para suavizar el impacto del shock, sin embargo puede anticipar que no le será otorgado, por lo que endógenamente decide no solicitarlo, resultando en una menor demanda percibida. Estos patrones son consistentes con que en periodos donde la menor demanda parece asociada a ingresos y empleo coinciden con periodos donde la oferta se restringe debido a riesgo de la cartera.

Es interesante observar en la Figura 6d que parte de la menor demanda reportada por los encuestados en la ECB durante el período 2014-2018 y desde el primer trimestre del 2022 la asocian a sustitución de crédito bancario por otras fuentes. Si esta demanda estuviese siendo canalizada hacia oferentes informales, esto podría parcialmente deberse a los límites a la tasa máxima convencional introducidos en 2014. Sin embargo, en ese caso sería esperable que los agentes percibieran menor riesgo en sus carteras, lo cual no parece ser el caso.

Otra forma de mirar más directamente a las condiciones de oferta es a través de la EFH. Entre las preguntas de la encuesta, se consulta a los hogares si tuvieron alguna solicitud de crédito rechazada durante el año anterior. La Figura 7 muestra la evolución de la fracción de los hogares que reportan haber sufrido al menos un rechazo, por quintil de ingresos. La encuesta muestra un aumento en tal fracción

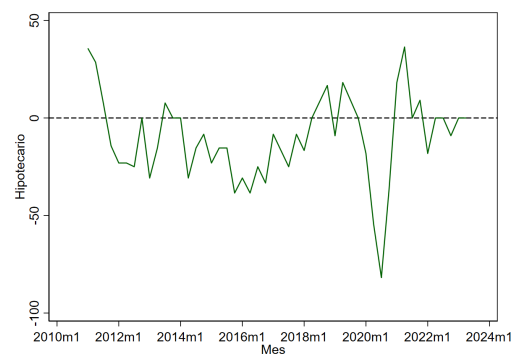
Figura 6: Evolución de las condiciones de oferta de crédito

(a) Oferta crédito de consumo



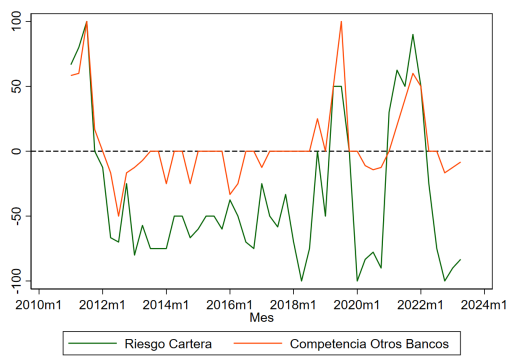
Nota: Un valor más bajo indica oferta más restrictiva.

(b) Oferta crédito hipotecario



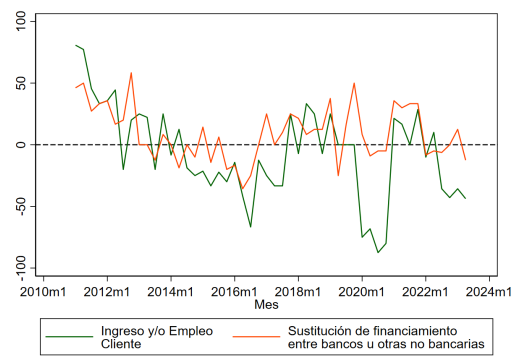
Nota: Un valor más bajo indica oferta más restrictiva.

(c) Determinantes de oferta crédito de consumo



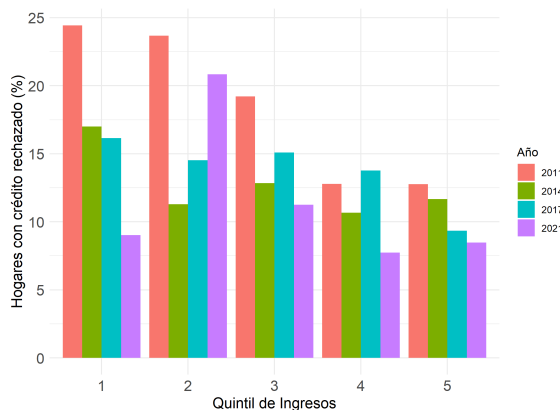
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Encuesta Crédito Bancario, Banco Central de Chile.

(d) Determinantes de la demanda de créditos de consumo



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Encuesta Crédito Bancario, Banco Central de Chile.

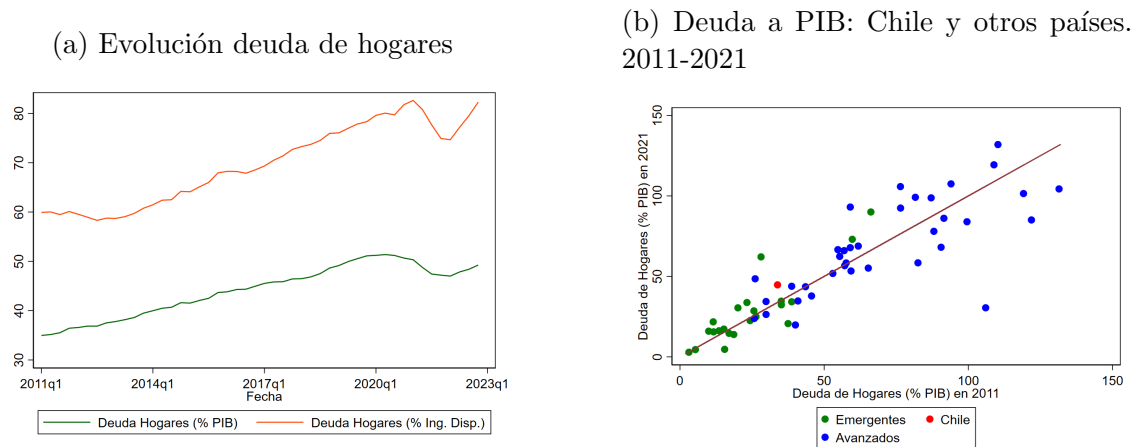
Figura 7: Hogares con créditos rechazados por quintil de ingresos



entre 2014 y 2017 para los quintiles 2, 3, y 4, mientras la fracción se mantiene para el quintil 1 y cae para el quintil 5. En contraste, la fracción cae entre 2017 y 2021 para todos los quintiles excepto el segundo. Tal evolución parece consistente con las condiciones más restrictivas reportadas en la ECB entre 2014 y 2019, y el relajamiento observado durante 2021.

En resumen, la evidencia obtenida a partir de las diversas fuentes de datos analizadas en esta sección sugiere que las variaciones de los volúmenes de crédito de oferentes formales observados en los últimos cinco años tienen orígenes diversos. Mientras la desaceleración observada en el año 2021 sería consistente con una menor demanda de crédito de los hogares—posiblemente debida a la mayor holgura financiera resultante de los retiros de fondos de pensiones y las transferencias estatales—el ciclo de expansión y contracción observados a partir de comienzos del 2022 estarían principalmente asociados con movimientos en la oferta de crédito formal (bancos, cooperativas, cajas de compensación, y empresas del retail). Dado que en el pasado, cambios en la demanda por crédito formal han estado asociados con una sustitución hacia fuentes informales de financiamiento, es posible que este fenómeno se esté desarrollando durante el último año.

Figura 8: Deuda a PIB e Ingreso: Chile y otros países



Fuente: Elaboración propia basada en datos del Banco Central de Chile.

Fuente: Elaboración propia basada en datos del FMI.

3. Endeudamiento agregado de hogares chilenos

La manera tradicional de medir el endeudamiento de hogares a nivel agregado es con el ratio de deuda a PIB o a ingreso disponible. A nivel macro, este indicador es similar al ratio de deuda a ingreso.

La Figura 8 grafica la evolución de este indicador en los últimos 10 años (Figura 8a) y lo compara con otros países (Figura 8b). Este indicador ha ido aumentando gradualmente durante la última década, desde alrededor de un 37,8% a comienzos del 2013 a un 49% al primer trimestre del 2023. En lo más reciente, el indicador alcanzó su máximo de 51,4% el segundo trimestre del 2020, justo al comienzo de la pandemia de COVID-19, para luego disminuir como producto de los retiros previsionales y transferencias estatales que tuvieron lugar a partir de finales del 2020. Dado que los ahorros previsionales son el principal activo financiero de la mayoría de los hogares chilenos, esa caída enmascara un probable aumento en el ratio de deuda a riqueza neta de los hogares.

En comparación a otros países, el Panel B de la Figura 8b muestra que, tal como vimos en la Figura 8a, el ratio de deuda de hogares a PIB de Chile ha aumentado en la última década, aunque de una manera que no se distingue notoriamente de lo observado en otros países. En términos absolutos, la figura muestra que el nivel

de endeudamiento agregado de los hogares chilenos está por encima de la mayoría de otros países emergentes, pero en la parte baja de lo observado en economías avanzadas. Esta comparación muestra que el endeudamiento de hogares chilenos parece consistente con el nivel de ingreso y desarrollo del país, aunque va al alza en un contexto donde el PIB se ha mantenido relativamente estancado.

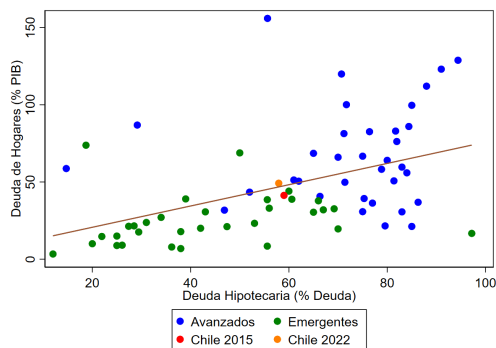
La comparación de niveles de endeudamiento de hogares a través de países enfrenta la dificultad de que el acceso a crédito hipotecario—que es usualmente la principal deuda que un hogar tendrá—varía de manera importante con el nivel de desarrollo de los mercados financieros. El mayor endeudamiento de hogares en economías avanzadas se explica en buena parte por una mayor prevalencia de este crédito hipotecario. Esto se puede visualizar en la Figura 9a, que muestra una clara relación ascendente entre el ratio de deuda de hogares a PIB y la fracción de la deuda correspondiente a hipotecas.

La Figura 9a también muestra que el nivel de endeudamiento agregado de los hogares en Chile es consistente con lo que se esperaría dada la penetración de crédito hipotecario. Esto es importante para evaluar los riesgos asociados a un nivel de endeudamiento, ya que el crédito hipotecario suele tener un mayor impacto en el ratio de deuda a ingreso que en la carga financiera debido a que es de alto monto pero larga duración. En contraste, los créditos de consumo afectan poco la razón deuda a ingreso, debido a que son de montos más bajos, pero al ser de corto plazo su carga financiera es alta.

Dada la importancia del crédito hipotecario para el endeudamiento de los hogares, cambios en el precio de vivienda pueden tener consecuencias para el nivel de endeudamiento. Cabe entonces preguntarse si el aumento experimentado por la deuda de hogares en Chile puede estar asociado al aumento experimentado por el precio de las viviendas en la última década. La Figura 9b, que grafica el cambio en endeudamiento como función del cambio en precio de viviendas para un conjunto de países, incluyendo Chile, muestra que existe una leve relación positiva entre las dos variables y que aumentos en precios de vivienda están asociados a aumentos en endeudamiento.

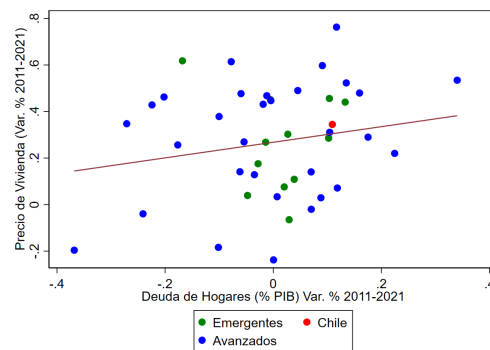
Figura 9: Deuda de hogares, Hipotecas, y Precios de Vivienda

(a) Deuda de hogares y participación de crédito hipotecario



Fuente: Elaboración propia basada en datos del FMI.

(b) Cambios en endeudamiento y cambios en precio de vivienda



Nota: Se utilizan precios de vivienda reales.

Fuente: Elaboración propia basada en datos del BIS.

4. Caracterización del endeudamiento por segmentos de ingreso

4.1. Comparación internacional

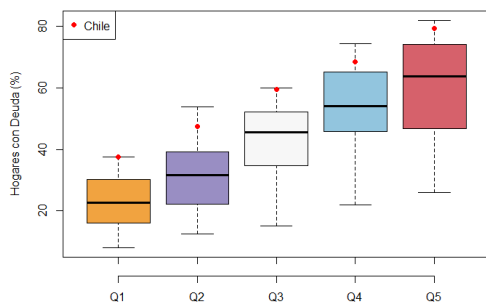
Si bien a nivel agregado no se observa un nivel extremadamente alto de endeudamiento de los hogares chilenos comparado a otros países, es posible que esta mirada enmascare situaciones de endeudamiento alto en algunos grupos de hogares.

Una mirada más fina del endeudamiento requiere abrir el total de hogares en grupos definidos de acuerdo a características económicas o demográficas, para identificar posibles bolsones de sobre-endeudamiento. Usualmente, la caracterización del endeudamiento se enfoca en segmentos de hogares separados por ingresos, riqueza, edad, o género del jefe de hogar.

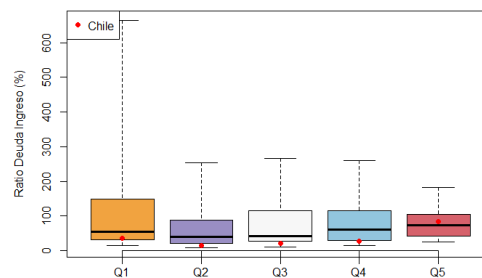
La separación por ingreso es particularmente relevante debido a que, hogares de mayores ingresos suelen tener más fácil acceso al crédito (Figura 1), pero hogares de menores ingresos pueden experimentar mayores problemas de sobre-endeudamiento debido a mayor vulnerabilidad de ingresos, ausencia de colchones para lidiar con eventos inesperados, etc.

Figura 10: Comparación endeudamiento por quintiles. Chile vs Europa

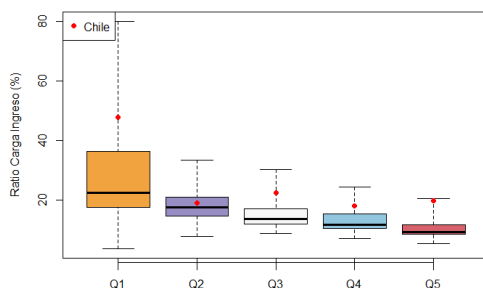
(a) Tenencia de deuda. Chile y EUR



(b) Razón deuda a ingreso (*RDI*). Chile y EUR



(c) Razón carga a ingreso (*RCI*). Chile y EUR



La Figura 10 ubica el nivel de tenencia de deuda, endeudamiento, y de carga financiera para hogares chilenos de distintos quintiles de ingreso calculada con datos de la EFH 2021, en comparación con la distribución de estos indicadores en los 22 países de la zona Euro cubiertos por la versión más reciente de la Encuesta de Finanzas y Consumo de Hogares (Household Finance and Consumption Survey) conducida por el Banco Central Europeo en 2017 y publicada en año 2020.³

Al igual que en Europa, la tenencia de deuda en Chile es creciente en el nivel de ingreso (Figura 10a). Sin embargo, la fracción de hogares chilenos que mantienen

³Los países incluidos en la encuesta son Bélgica, Alemania, Estonia, Irlanda, Grecia, España, Francia, Croacia, Italia, Chipre, Latvia, Lituania, Hungría, Malta, Países Bajos, Austria, Polonia, Portugal, Eslovenia, Eslovaquia, y Finlandia.

deudas es alta relativa a la observada en países europeos, ubicándose usualmente por encima del percentil 90 observado a través de estos países. Si bien algunas diferencias metodológicas podrían explicar parte de la diferencia, la comparación no deja de ser sorprendente considerando el nivel de desarrollo de los países de comparación. Esta figura indica claramente que la fracción de hogares chilenos que mantiene alguna deuda es alto para estándares internacionales.

A pesar de la alta tenencia relativa de deuda de los hogares chilenos, la razón deuda a ingreso es comparativamente baja, encontrándose usualmente bajo la mediana e incluso bajo el percentil 25 observado en Europa (Figura 10b). La única excepción es en el quintil de más alto ingreso, donde la razón deuda a ingreso está por arriba de la mediana europea. En ambos casos—tanto en Chile como en Europa—la razón deuda a ingreso muestra un patrón en forma de U a través de quintiles de ingreso.

La diferencia en los ratios de deuda a ingreso entre Chile y Europa se explica fundamentalmente por la mayor importancia del crédito hipotecario en países más avanzados. Como se discutió anteriormente, dados sus altos montos, el acceso a este tipo de crédito está usualmente asociado a altas razones de deuda a ingreso. Esta diferencia también explica por qué los ratios agregados de deuda en Chile no son altos comparados con países avanzados, a pesar de la comparativamente alta prevalencia del endeudamiento en nuestro país. Una manera de resumir la situación, es que muchos hogares chilenos tienen acceso a deuda por montos comparativamente bajos, que muy probablemente está asociada a gastos regulares de consumo más que a la compra de bienes de alto valor.

Tanto en Chile como en Europa, la carga financiera de la deuda, medida como la razón carga a ingreso (condicional a tener deuda) es decreciente en el nivel de ingresos (Figura 10c). Sin embargo, el rol relativamente alto de deuda no hipotecaria en Chile se refleja en que la carga financiera es comparativamente alta para los hogares chilenos. A través de quintiles, la razón carga ingreso de Chile se encuentra usualmente por encima del percentil 75 de Europa.

En resumen, los patrones de tenencia de deuda, razones de deuda a ingreso, y de carga a ingreso a través de quintiles de ingresos observados en Chile son similares a los de otros países. Sin embargo, los niveles de la tenencia y la carga financiera de la

deuda en los hogares chilenos son comparativamente altos, aún en referencia a países relativamente más desarrollados que Chile. En términos relativos, una fracción alta de hogares chilenos mantiene deudas de bajo valor y alta carga financiera.

4.2. Evolución de ratios por quintiles en Chile

4.2.1. Tenencia de deuda

Para todos los quintiles de ingreso, la tenencia de deuda en Chile ha disminuido desde el año 2014 (ver Figura 1, sección 2.1). Esta disminución ha sido especialmente pronunciada para los hogares en el segundo y tercer quintil. Es difícil distinguir las causas de esta caída. En lo más reciente (capturado en la EFH 2021), las transferencias recibidas por los hogares durante la pandemia (tanto por programas de gobierno como por los retiros previsionales) pueden explicar parte de la caída, ya que hay evidencia circunstancial de que algunos hogares usaron tales ingresos para saldar deudas. Esto apuntaría a factores de demanda. Sin embargo, es posible que factores de oferta también jueguen un rol. Por ejemplo, la Figura 7 (ver sección 2.3), que muestra la evolución de la fracción de hogares que reportan haber recibido rechazos a solicitudes de crédito muestra un aumento importante desde el 2014 para hogares del segundo y tercer quintil, precisamente aquellos que muestran disminuciones más pronunciadas en su tenencia de deuda.

Abriendo por tipos de deuda, se observa una caída relativamente transversal en la tenencia de deuda en lo más reciente (2017-2021) a través de quintiles y tipos de deuda. Esta caída tiene carácter secular para la deuda comercial. Esto podría estar asociada a la migración de algunos proveedores de este tipo de crédito a un modelo bancario, aunque también se observa una caída en la tenencia de deuda bancaria a través de quintiles. Algunas excepciones notables a este patrón son el aumento leve pero sostenido en el tiempo de la tenencia de deuda bancaria en el primer quintil de ingresos y el aumento sostenido de la tenencia de deuda educacional a través de quintiles. Lo primero da señales de una creciente bancarización de hogares de bajos ingresos y lo segundo de un fenómeno emergente asociado a políticas de acceso a la educación superior y financiamiento estudiantil.

La tenencia de deuda bancaria y educacional es creciente a través de quintiles. Este

no es el caso para otros tipos de deuda. Por ejemplo, la tenencia de deuda comercial y en cajas y cooperativas es más alta en quintiles intermedios (quintil 2 al 4). Por otro lado, la tenencia de otras deudas—que incluye fuentes informales de financiamiento—solía ser más alta para quintiles de bajos ingresos, pero las últimas encuestas muestran un patrón donde los niveles más altos de tenencia de este tipo de deuda se observan en el quintil 3.

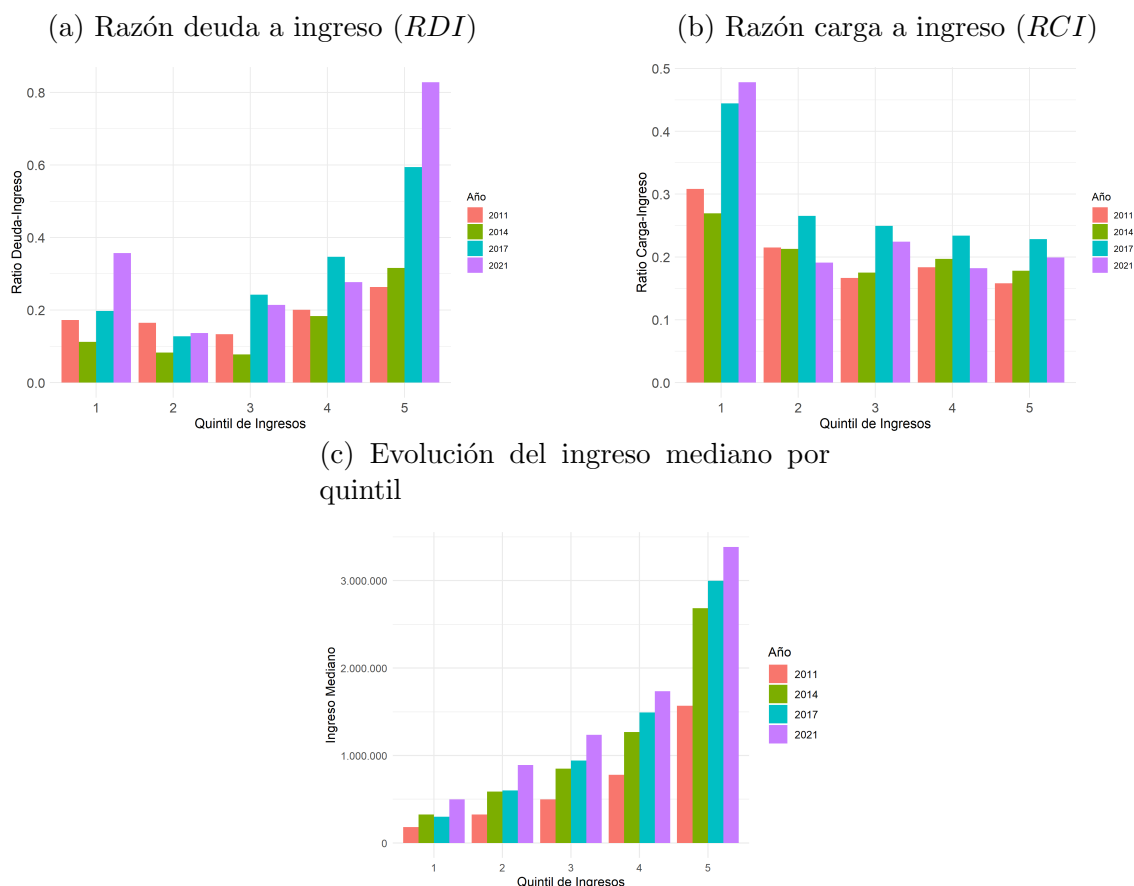
4.2.2. Razones de deuda y carga financiera a ingreso

Si bien la razón deuda a ingreso en Chile es más baja que en países más desarrollados, esta ha ido aumentando con el tiempo. La Figura 11a muestra un aumento en la mediana de la RDI entre los hogares que tienen deuda en casi todos los quintiles de ingreso entre 2011 y 2021.⁴ Esta tendencia de largo plazo enmascara algunas diferencias en lo más reciente. En particular, entre 2017 y 2021 la RDI entre los hogares que tienen deuda aumenta claramente sólo para hogares del primer y quinto quintil. El aumento para el primer quintil es particularmente notorio, con el RDI casi duplicándose en este período y llegando a casi un 40 %, lo cual indica que el 50 % de los hogares este quintil tiene deudas por que representan más del 40 % de su ingreso. Una posible explicación para el aumento de la RDI observado en el primer quintil es que es el único donde se observa un aumento en la tenencia de deuda hipotecaria aumenta en el período 2017-2021. Sin embargo, como veremos a continuación, los cambios en la carga financiera sugieren que esta no puede ser la única explicación.

La razón carga ingreso (RCI) para los hogares que tienen deuda se ha mantenido relativamente estable en el tiempo a través de quintiles, excepto para hogares del primer quintil, donde ha experimentado un alza en la última década y también en lo más reciente (2017-2021) (Figura 11b). En los otros quintiles se observa un alza moderada hasta el 2017, y una caída entre ese año y el 2021. Sin embargo es difícil explicar de esta forma el aumento observado en la RCI para el primer quintil entre 2014 y 2017. Parte puede deberse a una ligera caída en el ingreso nominal mediano observado en ese período (Figura 11c), aunque la magnitud de

⁴El cálculo reportado corresponde a la mediana (ajustada por factores de expansión) entre los hogares que reportan una RDI positiva. Esta muestra no es exactamente idéntica a la de los hogares que reportan tener alguna deuda ya que una fracción de hogares reporta tener deuda pero reporta un índice de deuda a ingreso de cero.

Figura 11: Deuda y Carga Financiera por Quintil
EFH 2011-2021



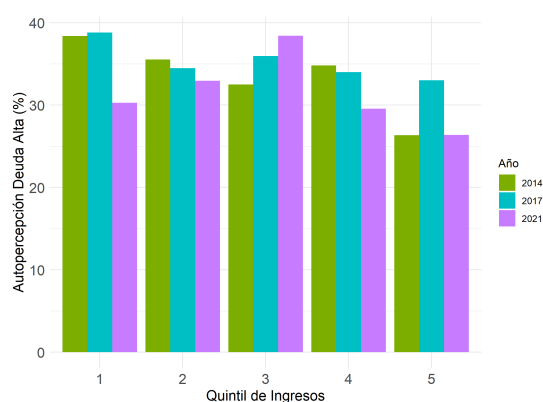
la caída parece comparativamente pequeña. La explicación probablemente radica en una combinación de factores, incluyendo el aumento en la tenencia de deuda educacional y automotriz durante este período y del aumento de la participación de la deuda de casas comerciales, a pesar de la caída en su tenencia (Figuras 1 y 3). Con todo, estos datos muestran que la RCI mediana para los hogares del primer quintil es de 47%, lo que indica que en la mitad de los hogares de este quintil que tienen deuda, el pago de esa deuda supera la mitad de su ingreso.

4.2.3. Medidas de sobreendeudamiento

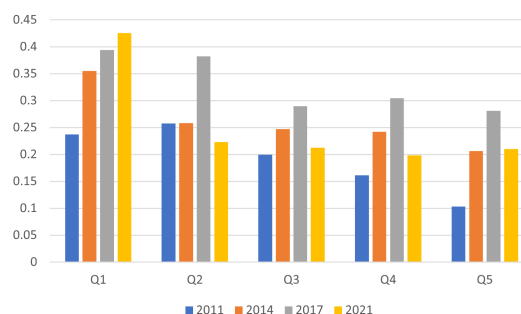
La Figura 12 muestra cómo se traducen estos indicadores en dos medidas de sobreendeudamiento: la percepción de sobre endeudamiento de los hogares en distintos

Figura 12: Sobreendeudamiento de hogares en Chile

(a) Hogares que se auto-perciben sobreendeudados: EFH 2014-2021



(b) Hogares con $RCI > 0,4$: EFH 2011-2021



niveles de ingreso, y la fracción de hogares con $RCI > 40\%$, ambos condicional a tener deuda.

A través de quintiles, la percepción de sobre-endeudamiento muestra una tendencia decreciente, excepto en el quintil 3 (Figura 12a). Entre 2017 y 2021, esto es consistente con la caída observada en la RDI que es relativamente menos pronunciada por el tercer quintil. Llama la atención, sin embargo, el contraste observado entre la caída pronunciada en la percepción de sobreendeudamiento en el primer quintil y el aumento importante en la carga financiera.

La evolución de la fracción de hogares con $RCI > 40\%$ tiene mayor similitud con la evolución del RCI (no sorprendentemente) y muestra una tendencia creciente en el tiempo a través de quintiles. Similarmente, esta fracción cae el año 2021 a través de grupos de ingreso, excepto el primer quintil.

Con todo, los datos de encuestas muestran que una fracción de entre 30 y 40 por ciento de los hogares de menores ingresos están con altos niveles de deuda y se perciben a si mismos como sobreendeudados. Esta fracción de hogares decae muy ligeramente con el nivel de ingresos, llegando a alrededor de un 20% en hogares del mayor quintil de ingresos. Esto nos indica que, si bien los hogares de menores ingresos son más afectados por el sobreendeudamiento, el fenómeno es más transversal de lo que uno esperaría, estando presente en magnitudes importantes de hogares de todos

los niveles de ingreso.

5. El rol de factores cíclicos y estructurales en el endeudamiento de hogares chilenos

Habiendo establecido los principales hechos estilizados respecto al endeudamiento de hogares chilenos a nivel agregado y por ingreso, esta sección se enfoca en estudiar en mayor profundidad los determinantes su endeudamiento y su percepción de sobreendeudamiento a partir de datos microeconómicos de encuestas de hogares.

Se realizan dos tipos de análisis. El primero construye sobre la metodología de Cifuentes and Martínez (2020) para estudiar los determinantes de la tenencia de deuda y del sobreendeudamiento de hogares a partir de datos de la EFH. El segundo aplica una metodología similar, pero explota datos de panel de la encuesta de cohesión social para estudiar los determinantes de la persistencia de situaciones de sobreendeudamiento.

5.1. Tenencia de deuda y percepción de sobreendeudamiento

Cifuentes and Martínez (2020) usan un modelo econométrico Heckman Probit para analizar de manera conjunta la tenencia de deuda y la percepción de sobreendeudamiento declarada por los hogares cubiertos por la EFH. Los determinantes considerados en el modelo econométrico se incluyen variables demográficas, tales como la composición del hogar y la edad del jefe de hogar, variables cíclicas, tales como el ingreso, situación laboral, y presencia de shocks inesperados, y variables estructurales como el tipo de deuda que mantiene el hogar.

A diferencia de otros estudios, Cifuentes and Martínez (2020) argumentan que el uso de un indicador subjetivo de sobreendeudamiento tiene ventajas sobre los indicadores tradicionales basados en niveles de carga financiera. Esto se debe a que un hogar con altos niveles de deuda puede reaccionar en varios frentes para mantener niveles aceptables de carga financiera, tales como tener dos trabajos, restringir altamente

su consumo para no aumentar su carga, etc. En estos casos, la mantención de la carga financiera puede implicar un alto y poco sostenible nivel de sacrificio y el hogar se percibirá como sobreendeudado. Adicionalmente, el uso de estos indicadores restringe la capacidad del investigador de definir arbitrariamente puntos de corte para calificar la situación de sobreendeudamiento (del Río and Young, 2008; Frade and Lopes, 2009; Keese, 2010).

El análisis de este estudio se desvía de Cifuentes and Martínez (2020) en dos dimensiones. En primer lugar, hace una mayor apertura de los tipos de deuda mantenida por el hogar como determinantes del sobreendeudamiento. Esto permite testear, por ejemplo, si la tenencia de deuda informal está mayormente relacionada con tal percepción. Adicionalmente, mientras Cifuentes and Martínez (2020) usan sólo la EFH 2014, este estudio replica el análisis para 3 olas de la EFH: 2014, 2017, y 2021. Esto permite visualizar si existen cambios en la importancia relativa de factores demográficos, cíclicos, y estructurales en la tenencia de deuda y en la percepción de sobreendeudamiento a través del tiempo.⁵ Es importante destacar que dado que la EFH no es una encuesta de panel, no es posible testear formalmente si diferencias observadas en la importancia de diversos factores a través del tiempo es estadísticamente significativa a partir de los datos directamente reportados. Sin embargo, la comparación de los coeficientes provee evidencia indicativa de tales cambios.

El modelo econométrico estimado para cada ola de la encuesta es el siguiente:

$$\begin{aligned}
 P(S_i = 1|T_i = 1, Z) &= (\beta'X_i + \sum_{k=1}^4 \gamma_k I[Q_i = k] + \sum_{k=1}^4 \sum_j \delta_j I[Q_i = k] \times D_{ij} + u_{1i}) > 0 \quad (1) \\
 P(T_i = 1|W) &= (\eta'W_i + u_{2i}) > 0 \\
 (u_{1i}, u_{2i}) &\rightsquigarrow N(0, \Sigma) \\
 \Sigma &= \begin{bmatrix} 1 & \rho_{12} \\ \rho_{12} & 1 \end{bmatrix}
 \end{aligned}$$

donde S_i toma el valor 1 cuando el hogar i se reporta sobreendeudado (endeudamiento percibido como elevado o muy elevado). El vector X_i contiene una serie de

⁵La EFH 2011 lamentablemente no incluía aún la pregunta sobre percepción de endeudamiento de los hogares

características del hogar, que siguiendo Cifuentes and Martínez (2020) incluye la edad del jefe de hogar (en nivel y al cuadrado), el género del jefe de hogar, el ingreso total del hogar (en logs) el número de integrantes del hogar, el tipo de trabajo del jefe de hogar, el rango de la razón carga a ingreso del hogar, y un indicador de si el hogar ha sufrido algún shock importante. La variable $Q_i \in \{1, \dots, 4\}$ indica el cuartil del hogar y la función $I[\cdot]$ toma el valor 1 cuando se cumple la condición que esta indica.⁶ La variable D_{ij} toma el valor 1 si el hogar i tiene deuda de tipo j . Los tipos de deuda cubiertos corresponden a deuda bancaria, comercial, educacional, de cajas de compensación y cooperativas, y de otros tipos.⁷ La segunda línea de la ecuación (2) es la ecuación de selección, donde W_i son las características del hogar incluidas y que considera las mismas incluidas en X_i excepto los cuartiles y la tenencia de diversos tipos de deuda, e incluye variables adicionales tales como la tenencia de casa y auto, cuenta corriente y cuenta a la vista, y la macrozona geográfica de ubicación del hogar)

El modelo descrito en la Ecuación (1) corresponde a un modelo anidado donde se usan todos los datos de la muestra pero los parámetros clave pueden variar por cuartil de ingresos.

Los resultados de la estimación se resumen en las Figuras 13 y 14, cuyas barras muestran el aumento estimado en la probabilidad de reportar sobreendeudamiento asociado con el ingreso, tipo de empleo o shock (Figura 13) o a la tenencia de distintos tipos de deuda (Figura 14). Las distintas barras resumen los coeficientes obtenidos para distintas olas de la EFH. Barras rellenas corresponden a coeficientes significativos al 10 % de confianza y las barras vacías lo opuesto.

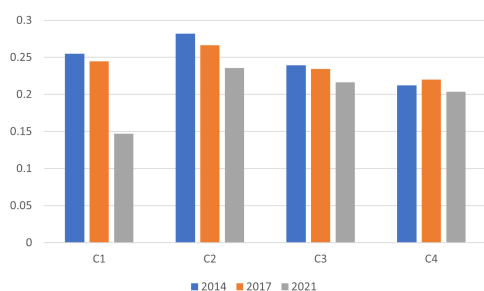
La Figura 13 muestra que la relación entre el cuartil de ingreso y la probabilidad de sobreendeudamiento tiene forma de U invertida, con un máximo en el segundo cuartil (Figura 13a). A través de cuartiles, la importancia del ingreso—medido por el cuartil—

⁶El análisis econométrico usa cuartiles de ingresos en vez de los quintiles usados anteriormente para la generación de estadísticos resumen. La razón es que la EFH busca replicar el endeudamiento agregado en Chile, por lo que sobremuestra los grupos de ingresos más altos. Dado esto, el número de hogares de ingresos más bajos es acotado. Esto es problemático en un análisis econométrico donde un número importante de hogares puede perderse por no tener información en todas las variables.

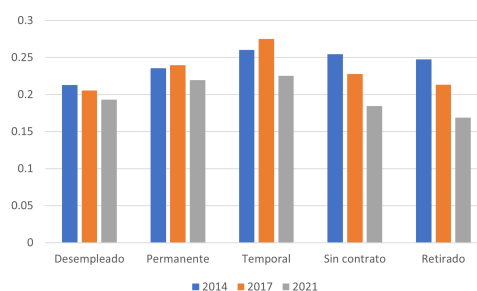
⁷Otros tipos de deuda (hipotecaria y automotriz) fueron excluidos debido a que no presentaban mayor poder estadístico y explicativo y el aumento del número de parámetros generaba problemas de convergencia de algunas de las estimaciones.

Figura 13: Probabilidad de Sobreendeudamiento y Factores Cíclicos

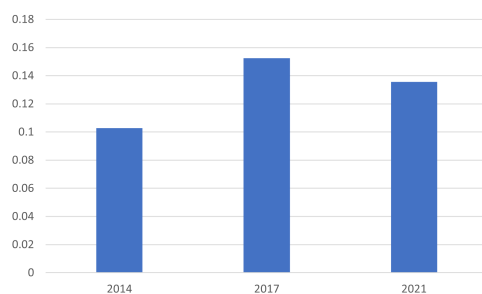
(a) Probabilidad de sobreendeudamiento por cuartil



(b) Probabilidad de sobreendeudamiento por tipo de empleo



(c) Impacto de un shock inesperado en probabilidad de sobreendeudamiento



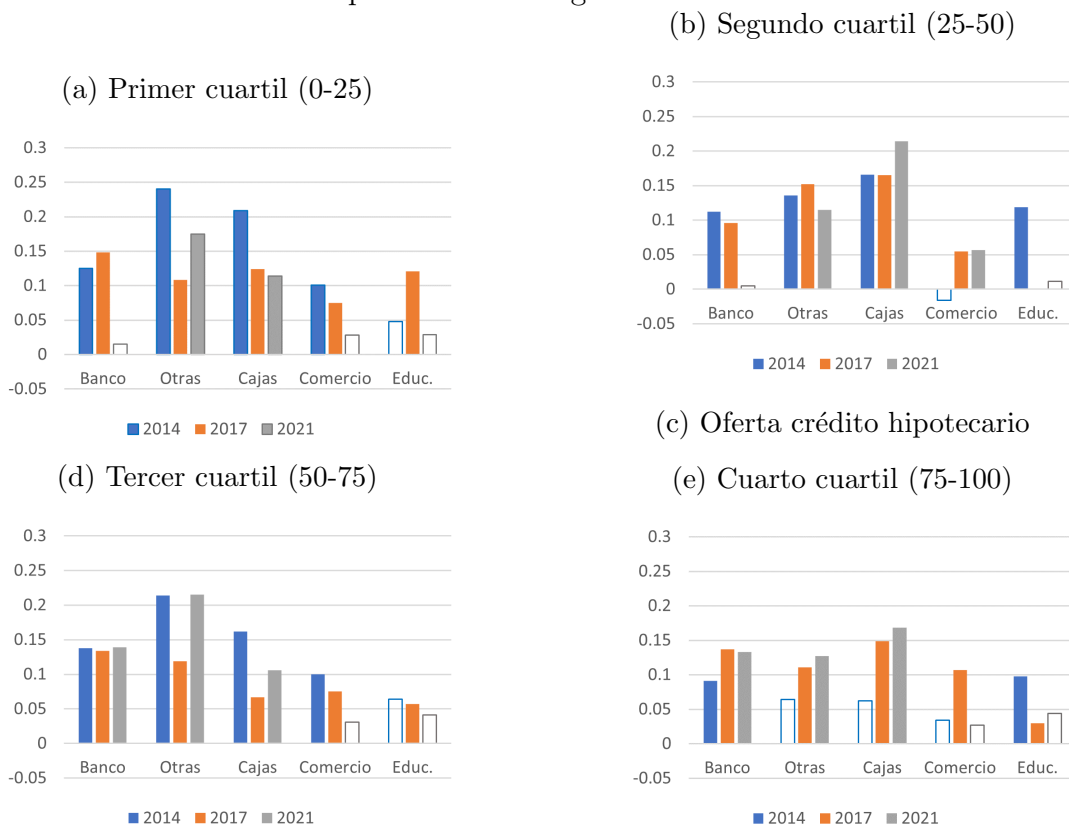
ha ido disminuyendo levemente en el tiempo. Controlando por el cuartil de ingreso, el nivel de ingreso del hogar no tiene una asociación estadísticamente significativa con la probabilidad de sobreendeudamiento. Asimismo, la relación entre la situación laboral y la probabilidad de sobreendeudamiento también se ha debilitado en el tiempo (Figura 13b. Sólo en el caso de la relación entre la ocurrencia de un evento inesperado adverso y la probabilidad de sobreendeudamiento (una variable usualmente asociada fuertemente con el sobreendeudamiento) no se observa una caída evidente en la relación a través de distintas versiones de la EFH. Con todo, la evidencia sugiere que los factores cíclicos no se han hecho más importantes para explicar la probabilidad de sobreendeudamiento. Por el contrario, si algo, la relación parece haberse debilitado.

Con respecto a la relación entre la tenencia de distintos tipos de deuda y la probabilidad de sobreendeudamiento, la Figura 14 muestra varios patrones interesantes:

- En los hogares del primer cuartil, hay una caída en la relación entre tenencia de deuda y sobreendeudamiento entre 2017 y 2021 para todos los tipos de deuda, excepto para “otras deudas” que incluyen créditos informales. La caída es particularmente marcada para la deuda bancaria y de comercio. En lo más reciente (2021), sólo la tenencia de otras deudas y de cajas y cooperativas está asociada con una más alta percepción de sobreendeudamiento.
- En los hogares del segundo cuartil, no hay un claro patrón en la relación entre la tenencia de distintos tipos de deuda y sobreendeudamiento. Lo más destacable es la caída en la asociación con crédito bancario y el aumento de la asociación con crédito de cajas y cooperativas. El crédito de comercio es también particularmente importante en este sector, que en la encuesta 2021 es el único donde la asociación entre este tipo de crédito y sobreendeudamiento es estadísticamente significativa.
- La tenencia de crédito bancario mantiene su asociación con sobreendeudamiento para hogares en el tercer y cuarto cuartil. La importancia de la deuda de comercio decae también en ambos cuartiles. En el tercer cuartil llama la atención la fuerte asociación entre sobreendeudamiento y otras deudas (categoría que incluye los créditos informales). En el cuarto cuartil, el rol más recientemente jugado por la tenencia de otras deudas y de cajas y cooperativas, ya que

Figura 14: Aumento en la probabilidad de reportar sobreendeudamiento asociado con la tenencia de deudas

Resultados por cuartil de ingreso. EFH 2014-2021



este segmento de ingresos no es usualmente asociado con este tipo de endeudamiento. Sin embargo, como se muestra en la Figura 2 la tenencia de estos tipos de deuda en segmentos de mayores ingresos se ha equiparado recientemente con la tenencia en segmentos de menores ingresos.

En la interpretación de los resultados es importante recalcar que ellos muestran asociaciones entre la tenencia de distintos tipos de deuda y sobreendeudamiento, pero tal asociación no es necesariamente causal. Por ejemplo, es posible que hogares con altos niveles de deuda no tengan acceso a crédito bancario, lo cual los lleve a buscar acceso a otras fuentes de crédito tales como el crédito social provisto por cajas—que sólo requiere mostrar una fuente de ingresos—o fuentes informales. De ser así, encontraríamos una asociación entre la tenencia de estos tipos de crédito y el

sobreendeudamiento, pero la causalidad iría en la dirección reversa. En la siguiente sección usaremos una fuente alternativa de datos que permite identificar relaciones causales a través del tiempo bajo un supuesto de predeterminación de las variables y que sugiere que, en efecto, la relación contemporánea entre la probabilidad de sobreendeudamiento y la tenencia de crédito de cajas y cooperativas parece deberse a causalidad reversa.

Con todo, los resultados indican que la tenencia de deuda de fuentes informales está asociada a una mayor probabilidad de sobreendeudamiento en todos los cuartiles de ingresos y prácticamente todos los periodos. La tenencia de deuda de cajas también exhibe un patrón similar. La asociación de sobreendeudamiento con otros tipos de deuda se ha debilitado en lo más reciente, excepto en el tercer y cuarto cuartil donde la asociación con tenencia de deuda bancaria es estable en el tiempo.

5.2. Relación temporal entre tipo de deuda y sobreendeudamiento

El segundo tipo de análisis econométrico de este estudio usa datos de panel de la encuesta ELSOC-COES (Reproducible Research and COES, 2023) para complementar los resultados obtenidos a partir de la EFH. En un panel, el mismo hogar es entrevistado repetidamente sobre un período largo de tiempo, por lo que es posible explotar directamente la variación temporal de los datos para analizar la persistencia del sobreendeudamiento y avanzar en la relación causal entre tenencia de diversos tipos de deuda y sobreendeudamiento.

Con este tipo de datos es posible estudiar qué tan probable es que un hogar que estaba sobreendeudado en el pasado permanezca en esa situación algunos años después, lo cual permite entender en que medida el sobreendeudamiento está asociado a fenómenos estructurales. Así mismo, este tipo de datos permite separar temporalmente la tenencia de distintos tipos de deuda de la percepción de sobreendeudamiento y resolver parcialmente el problema de causalidad reversa en el análisis de datos contemporáneos, donde, como se mencionó anteriormente, la tenencia de ciertos tipos de deuda puede deberse a la situación de sobreendeudamiento y no vice-versa.

A pesar de la ventaja de contar con datos de panel, la encuesta del COES no está enfocada en el estudio del endeudamiento de hogares. A diferencia de la EFH, su muestreo no busca replicar el nivel agregado de endeudamiento en Chile, las preguntas asociadas a la percepción de sobreendeudamiento y a la tenencia de deuda no están presentes en todas sus olas, y su cobertura en algunas de ellas es baja. De hecho, sólo es posible usar las últimas dos olas, 2018 y 2021, y entre ellas, la cobertura de las preguntas asociadas a tenencia de deuda el 2018 es algo limitada. Dado esto, los resultados obtenidos de su análisis para este tipo de variables deben ser considerados con algún cuidado.

El modelo econométrico a estimar es similar al descrito en la ecuación (2) aunque aumentado para considerar la dimensión temporal:

$$P(S_{i,t} = 1|Z) = (\alpha S_{i,t-1} + \beta' X_{i,t} + \sum_{k=1}^4 \gamma_k I[Q_{i,t-h} = k] \quad (2)$$

$$+ \sum_{k=1}^4 \sum_j \delta_j I[Q_{i,t-h} = k] \times D_{i,j,t-1} + u_{1i}) > 0 \quad (3)$$

$$(4)$$

donde la notación es similar a la anterior, aunque con las siguientes diferencias: el vector X_i no incluye el ingreso total del hogar, el tipo de trabajo del jefe de hogar, ni la presencia de shocks. Si bien el ingreso total del hogar está disponible en la base de datos, el modelo ya incluye el cuartil de ingresos y el bajo número de observaciones de esta encuesta hace aconsejable que el modelo sea lo más parsimonioso posible. La otra diferencia es que la encuesta agrega los tipos de deuda en cuatro categorías: bancaria, retail, parientes (incluyendo créditos informales) y otros (que incluye cajas y cooperativas).⁸ $D_{i,j,t-1}$ denota la tenencia del hogar i de deuda tipo j en la ola anterior ($t - 1$). $Q_{i,t-h}$ indica el cuartil de ingreso al que pertenece el hogar i , la cual puede ser medida en la ola anterior ($t = 1$) o en la actual ($t = 0$).

⁸Aunque es posible extraer algunas categorías adicionales desde la clasificación de “otras deudas” (por ejemplo la deuda con cajas y cooperativas), la baja prevalencia de estas en los hogares muestreados en algunos cuartiles con respuestas válidamente emitidas genera problemas en la estimación, especialmente para la tenencia de deuda en la ola de 2018.

Con esas consideraciones en mente, la Figura 15 resume los resultados de la estimación reportando el efecto de algunas variables claves medidas en el año 2018 en la probabilidad de que un hogar se reporte como sobreendeudado en el año 2021. La figura reporta resultados para el conjunto de hogares y separando por cuartiles de ingreso. En el último caso, hay dos opciones para la definición del cuartil de ingreso: en base a los ingresos en el año 2018 (Figura 15a) o a los ingresos de 2021 (Figura 15b).

La probabilidad de que un hogar que se declaraba sobreendeudado el 2018 vuelva a declararse en esa situación en 2021 es de alrededor de un 20 % y es levemente decreciente en el cuartil de ingreso. La probabilidad estimada es significativa para toda la muestra y cuartiles de ingreso. Alrededor de 1 de cada 5 hogares sobreendeudados en 2018 permanecía en esa situación. Esto sugiere que hay factores estructurales detrás de la percepción de sobreendeudamiento de una fracción importante de los hogares. Si bien la probabilidad de permanecer sobreendeudado tres años después es algo menor para hogares del cuartil más alto (17 %), la diferencia no es económicamente importante, sugiriendo que los factores presentes no están exclusivamente asociados al quintil de ingresos.

Considerando el conjunto de hogares, la tenencia de deuda bancaria y de parientes en 2018 está significativamente asociada a una mayor probabilidad de sobreendeudamiento en 2021. La tenencia de deuda retail muestra una asociación positiva, pero no significativa con la probabilidad de sobreendeudamiento futuro, y la tenencia de otras deudas (que incluye cajas y cooperativas) esta asociada con una menor probabilidad de sobreendeudamiento futuro, aunque la asociación es estadísticamente significativa sólo cuando se usan los cuartiles contemporáneos en la estimación.

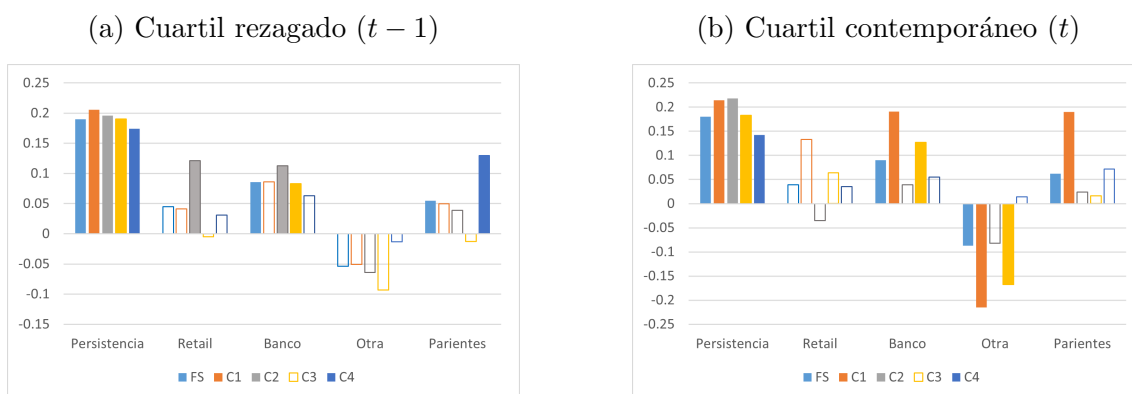
A través de cuartiles hay algunas diferencias, aunque deben ser consideradas con cautela ya que la significancia estadística de las estimaciones es esporádica. En el cuartil 4 (el de más altos ingresos), no hay una fuerte asociación entre tenencia de diversos tipos de deuda y sobreendeudamiento futuro. En el cuartil de menores ingresos (cuartil 1), los resultados varían dependiendo de si se usa el cuartil contemporáneo o rezagado para clasificar el hogar. Al usar el cuartil contemporáneo, se encuentra que la tenencia de deuda bancaria y de parientes está positiva y signifi-

cantivamente asociada a sobreendeudamiento futuro. En ambos casos la tenencia de estas deudas aumenta la probabilidad de sobreendeudamiento futuro en alrededor de un 20 %. En este caso, la tenencia de otros tipos de deuda reduce significativamente la probabilidad de sobreendeudamiento futuro en alrededor de un 20 % también. Al usar el cuartil rezagado el signo de estas relaciones se mantiene pero su significancia estadística decae. En los cuartiles intermedios (cuartiles 2 y 3) las asociaciones tienen signos estables pero significancia esporádica. La única excepción es la tenencia de deuda bancaria como predictor de sobreendeudamiento en el cuartil 3.

En general, el análisis econométrico muestra que la persistencia del sobreendeudamiento es alta, especialmente para hogares de menores ingresos y que la tenencia de deuda bancaria y de parientes (que incluye fuentes informales de endeudamiento) están asociadas a una mayor probabilidad de sobreendeudamiento futuro. La tenencia de deuda de retail y de otros tipos de deuda (que incluye cajas de compensación) no aparece asociada con una mayor probabilidad de sobreendeudamiento futuro. Más aún, en el caso de otros tipos de deuda la asociación es siempre negativa y significativa cuando se consideran los cuartiles contemporáneos de ingreso, especialmente para el primer cuartil de ingresos.

Estos resultados sugieren que es probable que la asociación contemporánea positiva encontrada en la EFH entre la tenencia de deuda de cajas y cooperativas y sobreendeudamiento obtenida en las regresiones de corte transversal se debe a causalidad reversa: hogares sobreendeudados recurren a este tipo de crédito, y no se debe a que la tenencia de deuda de cajas cause el sobreendeudamiento. Si algo, la evidencia parece ir en la dirección contraria. Ese no es el caso para la deuda de fuentes informales (clasificada como “parientes.”^{en} ELSOC-COES y como “otras deudas.”^{en} la EFH), que parece positivamente asociada con una mayor probabilidad de sobreendeudamiento tanto contemporánea como rezagadamente.

Figura 15: Persistencia y Relación Temporal entre Tenencia y Sobreendeudamiento



6. ¿Cómo lidiar con el sobreendeudamiento?

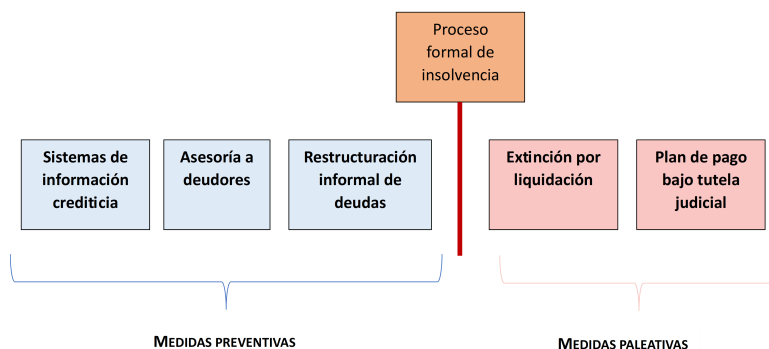
6.1. Aspectos generales

Más allá de la magnitud del problema de sobre endeudamiento a nivel agregado, hay en Chile una cantidad relevante de personas y familias que mantienen niveles de endeudamiento que son difíciles de sostener, con las consecuencias económicas y psicológicas que esta situación les conlleva (Choi, 2009). En este contexto, es importante considerar el marco legal y las opciones que existen para lidiar con este problema.

El marco legal es clave para organizar medidas que apunten a tratar el problema de sobre endeudamiento. En este marco conviven aquellos aspectos que regulan la relación entre las partes en situaciones normales y en situaciones donde los deudores no cumplen con sus obligaciones contractuales. Este último aspecto es usualmente abordado en las leyes de insolvencia. En su conjunto, el marco legal debe promover el cumplimiento de los contratos y evitar el comportamiento estratégico de los deudores y acreedores. Sin embargo, al mismo tiempo debe proveer opciones para que deudores honestos pero desafortunados puedan salir de esta situación y volver a ponerse en pie.

Una forma práctica de analizar las medidas orientadas a lidiar con el sobre endeudamiento es separarlas entre aquellas que tienen lugar antes de la declaración formal de insolvencia—que podemos llamar preventivas—y aquellas que ocurren con poste-

Figura 16: Medidas para lidiar con el sobreendeudamiento



Fuente: Elaboración propia a partir de Garrido et al. (2020) y World Bank (2014)

rrioridad, que llamaremos paliativas ((Garrido et al., 2020)). La Figura 16 muestra esquemáticamente la división entre estos dos tipos de medidas. Es importante notar, sin embargo, que un sistema de insolvencia ampliamente definido considera ambos tipos de medidas y el marco que ellas proveen debe funcionar como un todo. En particular, la efectividad de algunas medidas preventivas depende de las consecuencias que se gatillen luego de declararse la insolvencia. Otra dimensión relevante es la distinción entre el marco vigente para empresas y personas. Este informe se centrará en las medidas orientadas al tratamiento de la insolvencia de personas.

Un sistema de insolvencia que funciona adecuadamente tiene beneficios para acreedores, deudores, y la sociedad en general. En principio, los acreedores se benefician de evitar la duplicación de esfuerzos de recolección y de costos de monitoreo, facilitar la identificación de activos del deudor, y de un reconocimiento formal de las pérdidas asociadas con el crédito. Los deudores se benefician de una reducción de los problemas físicos y psicológicos asociados con el sobreendeudamiento, y sus consecuencias para su desempeño laboral y sus familias. La sociedad se beneficia de la reintegración de los deudores a la actividad productiva y de mejorar los estándares crediticios de los acreedores al hacerlos responsables de políticas de crédito inadecuadas, entre otras.

Existen, sin embargo, potenciales costos de un sistema de insolvencia y que deben ser minimizados en cualquier solución que se plantee al problema de sobreendeu-

damiento. El principal es el riesgo moral tanto en deudores si el sistema es muy generoso con el deudor, como de acreedores si se da el caso opuesto. Otros costos son la posibilidad de fraude y el estigma que pueden sufrir los deudores que se acojan al sistema (Gross and Souleles, 2002; World Bank, 2014).

6.1.1. Medidas Preventivas

Las medidas preventivas orientadas a las personas se enfocan en dos objetivos: evitar que se llegue a una situación de sobre endeudamiento y buscar soluciones a esta situación sin la intervención de las cortes. La importancia del éxito de este tipo de medidas radica en que ellas evitan entrar en procesos judiciales que son usualmente muy costosos (World Bank, 2014).

Las medidas orientadas a evitar el sobre endeudamiento son fundamentalmente de información, tanto para los deudores como para los acreedores (European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions, 2020). Por el lado de los deudores, las medidas se orientan a que su decisión de endeudamiento sea informada, que entiendan cabalmente la naturaleza y características del crédito que toman, y que hagan una evaluación racional de su capacidad de cumplir las obligaciones que este implica, sin sobreestimar su capacidad de pago. Los programas de educación, información, y asesoría financiera, usualmente tienen este fin. Por el lado de los acreedores, las medidas típicamente se orientan a que éstos puedan hacer una adecuada evaluación de la capacidad del solicitante de cumplir con sus obligaciones financieras, complementando de esta forma las medidas orientadas a las personas y evitando también el comportamiento estratégico de algunos deudores. Los sistemas de información crediticia, que registran la totalidad de las deudas que tiene una persona con los distintos oferentes de crédito buscan este propósito.

Las medidas orientadas a solucionar la situación de sobre endeudamiento antes de que se inicie un proceso judicial de insolvencia se concentran en la reestructuración voluntaria de la deuda entre las partes. Esta reestructuración puede ser completamente voluntaria o parte de un proceso alternativo de resolución de disputas relativamente normado que incluya mediación, arbitraje, y códigos de conducta. Estos procesos son particularmente útiles en casos donde hay múltiples acreedores, lo cual

es muy probable para hogares que llegan a una situación de sobreendeudamiento.

6.1.2. Medidas Paliativas

Las medidas paliativas, que ocurren luego de una declaración formal de insolvencia y como parte de un proceso judicial, incluyen la extinción de la deuda a través de la liquidación de bienes del deudor, y el acuerdo de un plan de pago bajo tutela de las cortes. Es importante notar que actualmente, en muchos países el objetivo del sistema de insolvencia de personas no es tratar de saldar completamente las deudas o maximizar la recuperación de los acreedores, sino que dar una nueva oportunidad al deudor.

El pago a través de la liquidación de bienes del deudor usualmente descansa en un administrador de insolvencia que inventaría, recolecta y vende los bienes que son susceptibles de ser usados con estos fines, usando los resultados de esta venta para resarcir parcialmente a los acreedores según un orden de prioridad determinado judicialmente. Si bien, este tipo de procedimiento continúa siendo considerado, sus altos costos de administración y los pocos activos con que muchos deudores cuentan al momento de entrar en un proceso judicial de insolvencia han hecho que no se aplique excepto en casos en que un examen inicial indique que el deudor cuenta con suficientes activos para justificarlo (World Bank, 2014). Adicionalmente, muchos países han establecido excepciones para ciertos activos en la búsqueda que los deudores no queden absolutamente desprovistos luego del proceso de insolvencia, lo que limita aún más el espacio para el uso del proceso de liquidación.

En la práctica, las deudas garantizadas, como hipotecas o créditos automotrices, son los casos en que el proceso de liquidación de bienes para saldar deudas es más frecuentemente usado. Sin embargo, la posesión por parte del acreedor de los bienes puestos en garantía usualmente tiene lugar antes de que el deudor inicie un proceso de insolvencia. Esto ya que, estando establecida contractualmente, la recuperación de la garantía puede no requerir de la intervención de una corte de insolvencia.

Dado que los deudores usualmente cuentan con pocos activos al momento de entrar en un proceso de insolvencia, la solución de la situación usualmente requiere alguna contribución proveniente del ingreso futuro del deudor a través de un plan de pago,

a cambio del beneficio de la extinción de la deuda inicial. El diseño de estos planes es complejo y debe lidiar con aspectos como la duración del plan de pago, la carga financiera que se impone al deudor, el monitoreo del cumplimiento, y la posibilidad de modificar el plan para adecuarse a nuevas circunstancias (World Bank, 2014).

6.2. Experiencia internacional en la aplicación de medidas preventivas y paliativas

6.2.1. Medidas Preventivas

En muchos países, la búsqueda de arreglos informales con los acreedores son una condición para iniciar un procedimiento formal de insolvencia bajo la tutela de una corte. Estos sistemas tienen beneficios asociados a su bajo costo, menor estigma, y mayor flexibilidad. Sin embargo, en la práctica, el éxito de este tipo de medidas ha sido limitado debido a la falta de asesores que acompañen a los deudores en el proceso y a la reticencia de los acreedores a participar en el. La presencia de múltiples acreedores genera problemas de acción colectiva y de hold up por acreedores individuales que no están dispuestos a negociar debido a desconfianza en procesos informales, impedimentos legales a reducir demandas fuera de corte (e.g. autoridades tributarias), o consecuencias de la renegociación para las garantías que estaban amarradas al crédito original.⁹

Los sistemas de acuerdos de renegociación de deuda relativamente exitosos suelen contar con un proceso supervisado por un regulador o una agencia centralizada de asesoría a deudores con experiencia y credibilidad, con mecanismos de stay para evitar la ejecución de deudas durante la negociación e imponer el acuerdo a acreedores pasivos o en desacuerdo. Aún así, la tasa de éxito es proporcionalmente baja y la mayoría de los casos termina siendo resuelta en cortes (World Bank, 2014).

⁹En algunos sistemas judiciales, la garantía se extingue al renegociar el crédito, lo cual reduce los incentivos a renegociar. Asimismo, en muchos países las autoridades tributarias tienen un mandato de perseguir las deudas hasta la última instancia, por lo que no les es factible renegociar este tipo de acreencias.

6.2.2. Medidas Paliativas

Estas medidas usualmente ocurren bajo algún nivel de tutela judicial e involucran una combinación entre la liquidación de bienes del deudor y el establecimiento de un plan de pago donde parte del ingreso futuro del deudor se destina a saldar las deudas.

La experiencia internacional sugiere que las tasas de recuperación para los acreedores en estos procesos es baja. En primer lugar, usualmente el objetivo fundamental de los marcos de insolvencia para personas no es maximizar la recuperación para los acreedores sino que inculcar responsabilidad y educar al deudor, permitiendo su recuperación a través de una segunda oportunidad. En otras palabras, los sistemas actúan como un seguro con deducible para el deudor que enfrenta circunstancias excepcionalmente adversas.

Dado lo anterior, casi todos los marcos existentes limitan el tipo de activos del deudor que pueden ser sujetos a liquidación, excluyendo la vivienda principal, herramientas de trabajo (que puede incluir en algunos casos automóviles), etc. Considerando que los deudores que llegan a esta instancia usualmente no cuentan con montos importantes de activos, esto implica que el valor que los acreedores pueden recuperar de tales ventas es limitado.

Un principio similar aplica a los planes de pago. Estos usualmente permiten a los deudores mantener un nivel de ingreso mínimo necesario para su subsistencia y la de su familia, destinando el diferencial al pago de los acreedores por un período máximo de tiempo que normalmente no supera los cinco años. En el caso de deudores de bajos ingresos que escasamente cubren sus necesidades básicas, el espacio de distribución es pequeño o inexistente. Adicionalmente, la experiencia comparada indica que los planes con períodos que exceden los tres años tienden a fracasar.

6.3. El marco chileno

El marco chileno, contenido en la Ley 20.720, considera tanto medidas preventivas como paliativas para lidiar con el sobreendeudamiento e insolvencia de las personas. En este marco, la principal medida preventiva es la renegociación de deudas

y la principal medida paliativa es la liquidación voluntaria de los bienes de la persona deudora. Más allá del marco de esta ley, existen esfuerzos para aumentar la educación financiera de hogares, liderados tanto por instituciones públicas (CMF, Banco Central de Chile, Ministerio de Hacienda), como privadas (ABIF, Asociación de Cooperativas, Cajas de Chile, etc.). Asimismo, existe un registro de deudores que incluye a deudores de la banca y del retail, y un proyecto de ley de registro consolidado de deudas que incluiría a otros emisores (e.g. créditos de consumo y automotrices).

6.3.1. Renegociación de deudas

La ley de insolvencia y reemprendimiento permite a personas naturales con problemas de pago de deudas acceder a un proceso de renegociación con sus acreedores, donde la Superintendencia de Insolvencia y Reemprendimiento (SIR) actúa como facilitadora. A este proceso pueden optar las personas naturales que tengan dos o más deudas vencidas por más de 90 días corridos y que sumen más de UF 80, no hayan emitido boletas de honorarios en los últimos 24 meses ni califiquen como contribuyentes de primera categoría, y no hayan sido notificados de una demanda de liquidación forzosa.

El proceso contempla las siguientes etapas:

- Revisión inicial de cumplimiento de requisitos por parte de la Superintendencia. Si la solicitud se considera admisible, se aplica un stay a solicitudes de liquidación, devengo de intereses, plazos de prescripción, entre otras medidas (Art 264).
- Audiencia de determinación de pasivos que tiene como objeto la determinación de los pasivos del deudor y los montos adeudados a cada acreedor.
- Audiencia de renegociación, donde se busca lograr un acuerdo para renegociar las deudas en términos de plazo, tasa, cuota, etc. De lograrse acuerdo, el plan se implementa con la firma de pagarés por parte del deudor y se limpian sus antecedentes comerciales. Asimismo, los acreedores reciben un certificado por la diferencia no saldada que les permite castigar esa componente del crédito.

- Audiencia de ejecución, donde se acuerda la venta de los bienes del deudor para pagar sus acreedores, sujeta a las exclusiones de bienes inembargables de acuerdo a la ley (Art. 445 del Código de Procedimiento Civil y otras leyes). Si no se logra acuerdo en esta última etapa, se envían los antecedentes al tribunal para un proceso concursal de liquidación de bienes. Según declaraciones de la Superintendencia, más del 93 % de los deudores logran un acuerdo con sus acreedores.

6.3.2. Liquidación voluntaria

Este procedimiento se inicia con una solicitud del deudor al tribunal correspondiente. El proceso se inicia con la nominación de un liquidador, quien administra y vende los bienes del deudor para pagar a los acreedores, sujeto a las excenciones de bienes inembargables y a la excención adicional de que no se puede embargar la remuneración del deudor por más de tres meses. El proceso contempla juntas de acreedores para determinar la forma de liquidación de los bienes. Una vez liquidados se procede al pago a aquellos acreedores que presentaron sus créditos al tribunal y se da por extinguida la deuda.

6.3.3. Liquidación forzosa

En ausencia de un proceso de renegociación de deudas, los acreedores pueden solicitar la liquidación forzosa de los bienes de un deudor con deudas atrasadas más de 90 días. El procedimiento es similar al de la liquidación voluntaria, aunque el deudor demandado tiene la oportunidad de presentar bienes para saldar la deuda antes de continuar con el procedimiento.

6.3.4. Visión general del sistema de insolvencia chileno

Las etapas contempladas en el marco de insolvencia vigente en Chile tienen varias similitudes con aquellas descritas en el modelo general de la Figura 16 y con las mejores prácticas internacionales. En particular, el proceso de renegociación cumple con las sugerencias de organismos internacionales de ser un proceso asistido por una autoridad con credibilidad, con plazos fijos, y con mecanismos de quorum para lograr

acuerdos sin la concurrencia unánime de las partes. El procedimiento también considera opciones para que aquellos acreedores con créditos caucionados por garantías puedan hacerlas efectivas votando en contra del acuerdo.

La principal diferencia entre el marco local y aquellos existentes en otros países es la ausencia de un plan de pago bajo tutela judicial y el alcance algo más amplio de los bienes que son sujetos a liquidación, excluyendo, por ejemplo, la primera vivienda.¹⁰ Otra diferencia radica en que, al alcanzarse un acuerdo de renegociación, el deudor queda formalmente rehabilitado, pudiendo en principio acceder nuevamente al crédito. Otros sistemas contemplan períodos donde el deudor queda impedido de solicitar ciertos tipos de crédito de consumo o debe participar en programas de educación financiera.

Los datos de la Superintendencia muestran que el procedimiento de renegociación de deuda es bastante exitoso, comparado con la visión expresada en World Bank (2014). En el primer semestre de este año se presentaron 306 solicitudes de renegociación, 283 de las cuales llegaron a un acuerdo de renegociación efectivo, correspondiente a un 92 % del total. Esto habla de que el proceso existente logra efectivamente resolver la situación de endeudamiento de las personas deudoras y reinsertarlas al mercado de crédito, sugiriendo poco espacio para soluciones alternativas a este procedimiento.

Llama la atención, sin embargo, que el número de procedimientos concursales de liquidación de bienes durante el primer semestre de 2023 es mucho mayor que el de procedimientos de renegociación. Dado que, en contraste con otras jurisdicciones, entrar a un proceso de renegociación no es requisito para comenzar un proceso de liquidación, a nivel del total de procedimientos de insolvencia se cumple que una mayoría de los casos terminan en un proceso de liquidación, al igual que en otros países.

Si bien las estadísticas de la SIR no descomponen entre procedimientos voluntarios o forzosos, esto indica que para muchos deudores o acreedores es más conveniente optar por la liquidación que la renegociación. Esto puede sugerir que los procesos de renegociación no logran una reducción de carga suficientemente significativa relativa

¹⁰Esto último ha sido ampliamente debatido durante la discusión de este y otros proyectos de ley, considerando que la exclusión de la vivienda de procedimientos de liquidación le quitaba su valor de colateral, potencialmente reduciendo la oferta de crédito hipotecario.

al costo de la pérdida de bienes liquidados y el estigma de la liquidación. Este sería el caso si los deudores en incumplimiento cuentan con pocos activos embargables. Aunque pudiese pensarse que aquí pudiese haber espacio para mejorar el procedimiento de renegociación, haciéndolo más atractivo, es poco probable que los deudores con altas cargas de deuda y pocos activos prefieran reprogramar sus deudas en vez de extinguirlas a través de la liquidación de bienes, al menos que la reducción de deuda alcanzada en la renegociación sea relevante.

6.4. Espacios de mejoras y medidas adicionales para lidiar con el sobreendeudamiento en Chile

El análisis comparativo del marco de insolvencia chileno indica que este sigue de cerca las mejores prácticas internacionales, especialmente en la etapa de renegociación y que, condicional a la autoselección de deudores entre las distintas vías, el proceso de renegociación es muy exitoso. ¿Es posible, en este contexto, diseñar intervenciones adicionales que permitan mitigar el problema de sobreendeudamiento?

6.4.1. Educación e información

En el marco presentado en la Figura 16, existe claramente espacio para mejorar en educación financiera y en disponibilidad de información que permita a los acreedores conocer fehacientemente la situación del deudor al momento de dar un crédito.

Respecto a educación financiera, si bien existen múltiples campañas de educación financiera públicas y privadas, estas deben lidiar con problemas profundos del sistema educacional, donde pruebas estandarizadas sugieren que una fracción importante de la población tiene problemas de comprensión lectora y habilidades matemáticas básicas poco desarrolladas (Ministerio de Educación, 2016). El éxito de estos programas está seriamente condicionado por estos factores. En este frente, es probablemente más provechoso que sean los oferentes quienes diseñen productos financieros simples y transparentes que sean fáciles de comprender por la población general en vez de buscar educarla para que entienda productos más complejos. Ideas como la estandarización del reporte del costo de crédito a través del CAE, que buscaba lograr este objetivo, no han logrado los resultados esperados y es posiblemente necesario

diseñar comparaciones estandarizadas que transformen los productos financieros en cifras de más simple comprensión, como cuotas mensuales o el múltiplo del precio del producto que se terminará pagando, sin descansar necesariamente en conceptos complejos como el de valor presente.

Un aspecto importante relacionado parcialmente con la educación financiera es la asesoría a deudores. Existen múltiples experiencias internacionales de sistemas de asesoría a deudores en etapas previas a la insolvencia que proveen diversos servicios, tales como organización de gastos y presupuesto, priorización de pagos, ayuda legal, e información sobre el proceso de insolvencia. La provisión de estos servicios varía a través de jurisdicciones, aunque los sistemas de asesoría más desarrollados están centralizados o coordinados por entidades públicas (European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions, 2020). Existen también experiencias de sistemas de asesorías financiados directa o indirectamente por acreedores. En general, la cobertura y acceso a estos sistemas es más limitada en países donde su provisión se concentra en abogados privados y pequeñas ONGs (e.g. Latvia, Eslovenia) y mayores donde existen entidades públicas o semi-públicas a cargo de ellos o de su coordinación.

En Chile la asesoría a deudores no está regulada, está concentrada en el sector privado, y ha sido objeto de cuestionamientos relacionados con malas prácticas.¹¹ Este parece un frente donde hay espacio para mejorar. Hay varias opciones factibles de implementar para avanzar con un sistema de apoyo y asesoría a deudores centrado en velar por los intereses de éstos. Una opción es desarrollar un sistema de asesorías al amparo de la SIR, extendiendo el servicio existente de asesorías para empresas en crisis (*Asesoría Económica de Insolvencia*) al ámbito de personas deudoras y a etapas tempranas. Si bien la SIR acompaña al deudor a través del proceso de renegociación, no hay etapas tempranas de asesoría, previas a que el deudor entre en mora en varios créditos. Al mismo tiempo, como una segunda opción, es posible desarrollar o extender el registro de asesores económicos de insolvencia de la SIR al ámbito de la asesoría de personas, de forma de que éstos asesores cuenten con un proceso de certificación y con información pública de su desempeño. Finalmente,

¹¹Por ejemplo, en el año 2020 el Servicio Nacional del Consumidor inició una investigación por malas prácticas en este sector. Ver <https://www.sernac.cl/portal/604/w3-article-58648.html>

los mismos oferentes de crédito podrían contribuir a la creación de servicios de asesoría a deudores dentro de un marco definido por la SIR o la CMF y provistos por profesionales debidamente registrados.

La existencia de un sistema ordenado de asesoría a deudores, además de contribuir a educar al deudor, ayudarlo a poner en orden sus finanzas, y conocer las opciones disponibles para resolver su situación, tiene la ventaja de que estos sistemas sirven de punto de entrada para la prestación de otros servicios, tales como el de manejo de deuda que se discutirá en la siguiente sección.

Desde la perspectiva de información para la originación del crédito, es clave avanzar y finalmente aprobar el proyecto de ley que crea el registro consolidado de deudas. Esto permitirá a todos los oferentes de crédito evaluar adecuadamente la situación del deudor al momento de originar el crédito y potencialmente traspasar parte de los costos a los acreedores que prestaron sabiendo que el deudor tenía una carga financiera excesiva. Un beneficio adicional, es que, en el contexto de un sistema de asesoría temprana, esta información podría también ser usada para informar a deudores potencialmente en riesgo de la existencia de servicios de asesoría a los que podría acudir. Esto podría contribuir a que los deudores se aproximen tempranamente a estos sistemas y no sólo cuando se encuentran ya en una situación crítica.

6.4.2. Renegociación de deudas

Si bien el proceso de renegociación tienen una alta tasa de éxito, el bajo porcentaje de uso de esta vía versus la liquidación voluntaria sugiere que los incentivos a renegociar son bajos relativo a liquidar. La SIR no entrega información acerca de los términos de la renegociación y el recorte en valor presente logrado, pero dada la preferencia por liquidación voluntaria, es probable que no sea alto. El procedimiento de renegociación no requiere de la unanimidad de los acreedores sino que de acuerdo entre acreedores que representen el 50 % del pasivo reconocido, lo que reduce la posibilidad de hold up y lograr acuerdos más convenientes al deudor. Sin embargo, los créditos caucionados, y en particular las hipotecas, pueden ser sacados del acuerdo si el acreedor se opone. Esto implica que el acuerdo de renegociación aplica en la práctica a deudas no colateralizadas, que pueden ser de menor importancia para los deudores, reduciendo

su incentivo a participar del procedimiento.

Una alternativa para aumentar el porcentaje de deudores que opte por renegociar sus créditos podría consistir en que sea mandatorio pasar por el proceso antes de llegar a la vía judicial. Esto sería equivalente a eliminar la opción de liquidación voluntaria iniciada por el deudor o de liquidación forzosa iniciada por los acreedores actualmente existentes. Sin embargo, es posible que tal requerimiento simplemente resulte en una caída en la tasa de éxito del proceso de renegociación, en línea con lo observado en países que tienen sistemas mandatorios, terminando con una situación final similar a la existente hoy pero con mayores costos. Algunos países han aumentado la tasa de éxito de estos procesos mandatorios a través de un mayor involucramiento de entidades públicas administrativas con facultades para definir programas de pago similares a los alcanzados bajo tutela judicial (e.g. Tailandia). Sin embargo, este tipo de medidas ha sido adoptada de manera excepcional ante situaciones generalizadas de alto endeudamiento y no como parte de un sistema regular para tratar el problema.

Considerando lo anterior, un área donde hay espacio de mejora es contar con mecanismos que faciliten una renegociación temprana de la deuda como parte de un proceso de asesoría a deudores con alta carga que no hayan aún entrado en mora. Como se mencionó brevemente en la sección anterior, uno de los servicios que prestan los sistemas de asesorías a deudores en otros países incluye el apoyo en la reestructuración de deudas (frecuentemente de altos intereses) en un único crédito de plazos y tasas más adecuadas. Existen diversos modelos para esta renegociación.

- En muchas jurisdicciones, existen oferentes de crédito especialmente dedicados a este tipo de préstamos de consolidación que ofrecen sus servicios directamente a los deudores. En ausencia de asesoría adecuada, este sistema requiere que el deudor sea capaz de evaluar correctamente la conveniencia de las diversas ofertas recibidas, en comparación con su situación actual. Sin tal capacidad, es posible que el deudor termine aceptando créditos aparentemente más convenientes pero que resulten en un mayor pago total de intereses. Por ejemplo, créditos con menores cuotas (que pueden reducir la carga financiera inmediata) pero con plazos mucho más largos y mayor valor presente de pagos. Dado esto,

este modelo de funcionamiento requiere de un sistema de asesoría a deudores o de deudores con capacidad de análisis financiero. En Chile, algunas instituciones, tales como el Banco Estado o cajas de compensación, ofrecen créditos de consolidación, pero con alcance limitado.

- Un modelo alternativo es el de planes de manejo de deuda. En los Estados Unidos, estos planes son usualmente intermediados por asesores de deuda certificados por la National Foundation for Credit Counseling (NFCC) una organización sin fines de lucro. Además de los servicios de asesoría antes mencionados, los asesores de deuda pueden guiar al deudor en la obtención de un crédito para consolidación de deuda, u ofrecer la opción de intermediar por el deudor con los acreedores para presentarles un plan de manejo de deuda que involucre una reducción del monto de la deuda. Usualmente este tipo de servicios se enfoca en deuda rotativa. Su aprobación permite al deudor reducir su deuda pero le impide tomar nuevos créditos y los planes sólo aplican a los acreedores que aceptan voluntariamente el plan propuesto, reduciendo su eficacia.
- Un tercer modelo es el de consolidación de deuda en el marco de programas especiales que cuentan con algún tipo de garantías (European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions, 2020). Esto es muy similar a la obtención de un préstamo de consolidación bajo asesoría financiera gestionada por entidades especiales públicas o semi-públicas. Por ejemplo, en Italia, el Fondo para la Prevención de la Usura (*Fondo per la Prevenzione del Fenomeno dell'Usura*) otorga crédito garantizados con fondos públicos para consolidar deudas a personas sobreendeudadas.¹² Estos son intermediados por *Adiconsum*, una organización de defensa de consumidores en representación del Ministerio de Economía y Finanzas.¹³ En Finlandia, *Takuusäätiö* es una organización sin fines de lucro que administra un fondo de garantía para préstamos de consolidación.¹⁴ Este fondo es parcialmente financiado con fondos recolectados por el gobierno desde la industria de apuestas más otras donaciones. Tanto en Italia como en Finlandia, el objetivo más amplio de las

¹²Ver https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/prevenzione_r_eati_finanziari/antiusura

¹³Ver <https://www.adiconsum.it/>

¹⁴Ver <https://www.takuusaatio.fi/>

entidades que intermedian estos fondos es asesorar a los deudores en problemas de manera temprana, siendo el préstamo de consolidación garantizado una de las opciones. Para acceder a este tipo de créditos, los deudores deben cumplir una serie de requisitos que son evaluados por las entidades administradoras. Entre ellos está que el análisis de la situación económica y financiera del deudor indique que podrá cumplir con el pago del nuevo préstamo. Este aspecto es clave para minimizar el riesgo que asume el fondo de garantía y el riesgo moral para deudores y acreedores.

Estos tres tipos de modelos pueden convivir, generando un ecosistema que ofrece una diversidad de opciones a los deudores. Sin embargo, un aspecto que parece relevante en todas las instancias es la presencia de asesores que acompañen al deudor y puedan analizar adecuadamente la conveniencia de estas diversas opciones o de optar directamente por el procedimiento de insolvencia en casos donde la situación del deudor haga irreal la posibilidad de que cumpla con un crédito de consolidación aún bajo condiciones más favorables o con un plan de manejo aceptable voluntariamente para los acreedores.

7. Conclusión

Este estudio ofrece una visión integral del financiamiento y endeudamiento de los hogares chilenos, especialmente aquellos de menores ingresos, su evolución en el tiempo, sus determinantes, y discutir opciones para lidiar con el problema del sobreendeudamiento, a partir del análisis de una gran variedad de fuentes de información cuantitativa y del análisis comparado del marco institucional y legal chileno y de otras jurisdicciones. Los principales mensajes del estudio se presentan a continuación a modo de conclusión:

- Hasta el año 2021, la tenencia de deuda de los hogares de menores ingresos había disminuido y migrado gradualmente hacia bancos y nuevos tipos de deuda (educacional, hipotecaria). Sin embargo, el año 2021 es inusual debido al impacto de los retiros de fondos de las AFP y de las transferencias estatales en el marco de la crisis del COVID-19, por lo que no parece una buena referencia para la situación actual de los hogares de menores ingresos. Cambios recientes

en la disponibilidad de recursos de los hogares y en la oferta de crédito, que se ha tornado más restrictiva, podrían llevar a cambios en la tenencia de deuda y su composición originados en cambios en la oferta de crédito formal. En particular, es posible que la tenencia de deuda bancaria e hipotecaria se haya desacelerado a favor de fuentes informales de financiamiento.

- A nivel agregado, el endeudamiento de los hogares como % del PIB es de un 49 %, y se muestra acorde al nivel de desarrollo del país, encontrándose en la parte alta de los niveles registrados por países emergentes y en la parte baja de los niveles de países avanzados. Sin embargo, este nivel de endeudamiento esconde una combinación de una tenencia de deuda comparativamente alta, de montos relativamente bajos y de alta carga. Todo lo cual es consistente con el predominio relativo de la deuda de consumo, especialmente en hogares de menores ingresos.
- Comparados con hogares de países de Europa, los hogares de menores ingresos chilenos muestran una muy alta tenencia de deuda (40 % de los hogares de menores ingresos mantiene alguna deuda), de bajos montos, pero de alta carga financiera. La alta tenencia de deuda de hogares chilenos es particularmente notable, dado que los países de comparación tienen niveles de desarrollo financiero relativamente más alto que los de Chile y los hogares de menores ingresos de esos países son más ricos que los equivalentes chilenos. Esto sugiere que, en términos relativos, los hogares de menores ingresos chilenos no enfrentan dificultades para acceder al crédito. Sin embargo, condicional al acceso, los hogares chilenos enfrentan deudas de mayor carga financiera.
- La carga financiera enfrentada por los hogares chilenos de menores ingresos iba en aumento hasta 2021, con una mediana cercana al 50 % del ingreso. Dado el aumento importante de las tasas de interés observada en el último año y la desaceleración de la oferta formal de crédito, es muy posible que esta tendencia se haya exacerbado a partir de esa fecha.
- El sobreendeudamiento calculado a partir de la fracción de hogares con razón de carga a ingreso mayor a 40 % ha aumentado gradualmente hasta 2017 a través de segmentos de ingresos. Entre 2017 y 2021 este ratio cayó para los

hogares de ingreso medio y alto, pero aumentó para los de ingresos bajos. El sobreendeudamiento autoreportado se mantuvo relativamente estable durante todo el período, aunque experimentó una caída en todos los niveles de ingresos el año 2021, probablemente debido a las transferencias recibidas. Con todo, una fracción de más de un 30 % de los hogares de menores ingresos que tienen acceso a deuda aparece sobreendeudado. La cifra es ligeramente más baja—alrededor de un 20 %—para hogares de mayores ingresos, indicando que el fenómeno del sobreendeudamiento es transversal.

- La persistencia del sobreendeudamiento es de alrededor de un 20 % en un horizonte de 3 años y es algo mayor en hogares de menores ingresos, pero permanece alta a través de los segmentos de la distribución. Esta alta persistencia apunta a factores estructurales en la determinación del sobreendeudamiento y a la necesidad de acceso a mecanismos de resolución del problema para una parte de la población.
- Como contraparte, no se observa un aumento en la importancia de factores cíclicos, como el ingreso o la situación laboral, como determinantes del sobreendeudamiento.
- La tenencia de deuda informal está significativamente asociada contemporánea y rezagadamente con una mayor probabilidad de reportar sobreendeudamiento.
- El sistema para lidiar con el sobreendeudamiento en Chile está concentrado en los mecanismos contemplados en la Ley de Insolvencia y Reemprendimiento: renegociación, liquidación voluntaria, y liquidación forzosa. Los mecanismos parecen estar operando adecuadamente aunque la mayor parte de las causas se canalizan hacia liquidación voluntaria, lo que sugiere que la renegociación es poco atractiva. Adicionalmente, todas las instancias operan en la etapa terminal de la situación del deudor, cuando este tiene dos o más créditos en mora.
- El sistema chileno presenta espacios para mejora en varias dimensiones: disponibilidad de un registro consolidado de deuda y educación financiera son algunas de ellas. Adicionalmente, hay espacio para mejorar en la asesoría y acompañamiento temprano a los deudores por parte de entidades que actúen

en el interés del deudor, por ejemplo a través de asesores certificados operando al alero de la Superintendencia de Insolvencia y Reemprendimiento. En este marco, es factible encontrar soluciones adicionales asociadas a la renegociación voluntaria de créditos con o sin descuentos, y adicionalmente a la implementación de fondos de garantía como los existentes en algunos países de Europa, con los resguardos adecuados para minimizar el riesgo moral por parte de los deudores y acreedores.

8. Bibliografía

- Banco Central de Chile (2023). Informe de Estabilidad Financiera. (1).
- Choi, L. (2009). Financial stress and its physical effects on individuals and communities. *Community Development Innovation Review*, (3):120–122.
- Cifuentes, R. and Martínez, F. (2020). Over-indebtedness in Households: Measurement and Determinants. Publisher: Unpublished.
- Comisión para el Mercado Financiero (2022). Informe de Endeudamiento. Technical report.
- D'Alessio, G. and Iezzi, S. (2013). Household Over-Indebtedness: Definition and Measurement with Italian Data.
- del Río, A. and Young, G. (2008). The impact of unsecured debt on financial pressure among British households. *Applied Financial Economics*, 18(15):1209–1220. Publisher: Routledge eprint: <https://doi.org/10.1080/09603100701604233>.
- Deloitte (2023). Tendencias del Ahorro en Chile. Technical report.
- European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions (2020). *Addressing household over-indebtedness*. Publications Office, LU.
- Frade, C. and Lopes, C. A. (2009). Overindebtedness and financial stress: A comparative study in europe. *Consumer credit, debt and bankruptcy: Comparative and international perspectives*, pages 249–272.
- Garrido, J., Nadeem, S., Riad, N., Rosha, A., DeLong, C., and Rendak, N. (2020). Tackling Private Over-Indebtedness in Asia: Economic and Legal Aspects. *IMF Working Papers*, 20(172).
- Gross, D. B. and Souleles, N. S. (2002). An empirical analysis of personal bankruptcy and delinquency. *The Review of Financial Studies*, 15(1):319–347.
- Keese, M. (2010). Who Feels Constrained by High Debt Burdens?
- Ministerio de Educación (2016). Competencias de la población adulta en Chile: Resultados PIAAC. Evidencia nacional e internacional para la Reforma en marcha. Technical report.
- Reproducible Research, C. f. S. C. and COES, C. S. (2023). Estudio Longitudinal Social de Chile 2016-2022.
- Ruiz-Tagle, J., García, L., and Miranda, [U+FFFD] (2013). Proceso de endeudamiento y sobre endeudamiento de los hogares en Chile.

World Bank (2014). Report on the Treatment of the Insolvency of Natural Persons.
Technical report.