

# CONSUMO Y ENDEUDAMIENTO EN COLOMBIA: DE LA CRISIS AL AUGE

Adriana Marcela Caballero Otalora<sup>1</sup>  
Federico Alberto Valdeblánquez Prieto<sup>2</sup>

## Resumen

En los últimos años se ha observado un incremento en el bienestar de las familias derivado de un mayor consumo sustentado a su vez, en un mayor nivel de endeudamiento. Del mismo modo, el acelerado ritmo de crecimiento en los niveles de demanda agregada ha ocasionado preocupaciones por que la capacidad de sostener los créditos – principalmente de consumo – se vea mermada; más si se tiene en cuenta que la propensión marginal al consumo para los colombianos es alta. A pesar de ello, se espera una respuesta responsable por parte de las autoridades monetarias y financieras.

## Abstract

On the last years Colombian families have increased their well-being. This behavior has been derived from a greater consumption, supported at same time by a greater level of debt. Likewise, an accelerated rate of growing on the aggregate demand has produced some concerns on the public because the capacity of maintenance of the credits - principally of consumption - could be diminished; more if it is considered that the marginal tendency to consumption for Colombian people is high. Unless, it is hoped that authorities in monetary and financial matter have a favorable response.

## Palabras Claves

Producto Interno Bruto (PIB), Crédito de consumo, Tasas de interés, propensión marginal a consumir, recta de regresión, consumo, bondad de ajuste.

---

<sup>1</sup> Economista Universidad Santo Tomas con Especialización en Finanzas con énfasis en Banca de Inversión de la Universidad Externado de Colombia, Docente de la Facultad de Finanzas y Negocios Internacionales. Investigadora de la cuenta satélite de salud y seguros sociales. E-mail: [adriana.caballero@academia.fum.edu.co](mailto:adriana.caballero@academia.fum.edu.co)

<sup>2</sup> Economista Universidad Externado de Colombia, Investigador de la cuenta satélite de salud y seguros sociales Departamento Administrativo Nacional de Estadística E-mail: [fvaldeblanquezp@dane.gov.co](mailto:fvaldeblanquezp@dane.gov.co)

## **Introducción**

Después de la crisis que atravesó la economía Colombiana a finales de la década de los 90, el país ha experimentado una rápida recuperación y así mismo, ha alcanzado un fuerte auge en pocos años ya que el Producto Interno Bruto (PIB) ha crecido durante los últimos 6 años a un ritmo promedio cercano al 4% y el Índice de precios al consumidor ha tenido variaciones de un solo un dígito en el mismo periodo (5,67% promedio). De la misma manera, la tasa de interés de colocación de créditos de consumo ha tenido una tendencia a la baja pasando del 40,42% EA en 1999 a 20,52% EA en 2006.

Este hecho ha generado dos efectos económicos relacionados entre sí: por una parte, el consumo de los hogares ha tenido un incremento considerable en los últimos 7 años, de pasar de una variación negativa del 5% a una variación positiva del 7% en el 2006. Esto se puede atribuir a la confianza generada por el óptimo desempeño de la economía; por otra parte, este hecho ha generado que tal incremento en los niveles de consumo por parte de las familias venga soportado por un mayor incremento en la adquisición de créditos, principalmente de consumo. Por este motivo, se ha disparado este tipo de crédito en los últimos años ya que ha llegado a tener picos de crecimiento del 348%.

Pero, a pesar de que el Panorama parece ser favorable a futuro surge la pregunta ¿tanta maravilla será sostenible? Ante esto, han venido apareciendo serias preocupaciones por parte del Gobierno así como de algunos gremios de la economía, que ven con temor el sobreendeudamiento de las familias.

## **Crisis de los 90's y el auge actual de las tasas de interés**

Uno de los hechos memorables para la economía del país, sucedió a finales de la década de los 90, cuando el ministro de hacienda de ese entonces (Juan Camilo Restrepo) asumió la política de reducción de tasas de interés con el objetivo de reactivar la economía, enviando una señal a los inversionistas para atraer todo tipo de capitales, principalmente inversión extranjera directa<sup>3</sup>. Evidentemente el rumbo de la economía cambió de directriz ya que se empezó a ver un mejor desempeño de las empresas, una disminución en los niveles de desempleo, evidentemente una reactivación de la Demanda Agregada que se traduce en una mayor producción interna y el sector financiero, el cual era el más afectado con la crisis hasta ese momento, comenzó una etapa de saneamiento.

Cabe considerar la importancia de la crisis del sector financiero debido a que éste es un canal que sirve de contacto entre ahorradores e inversionistas, y por tanto interactúa con todos los sectores de la economía, hogares, gobierno, empresas y

---

<sup>3</sup> Se debe entender inversión extranjera directa - IED aquella que se realiza por un periodo igual o superior a un año, diferente a la inversión conocida como capitales golondrina.

sector externo. En este sentido, los banqueros han jugado un rol importante en el otorgamiento de créditos hipotecarios a muchas familias bajo la creación de corporaciones de ahorro y vivienda - CAV que buscaban fortalecer la construcción en el país.

Sin embargo, el proceso crediticio no tuvo una mecánica eficiente en la medida en que la brecha entre los capitales captados y colocados era enorme debido a los plazos: los primeros eran capitales pactados a corto plazo, mientras que los segundos eran a largo plazo. Esto generó un desequilibrio entre activos y pasivos ya que las CAV no pudieron cumplir con los mecanismos de reserva generados por el Banco de la República, quien creó el Fondo de Ahorro y Vivienda FAVI, al cual podían acudir estas entidades para solicitar prestamos y así cumplir con todas sus obligaciones.

Esto aunado a burbuja especulativa generada durante toda la década del 90 debido al auge momentáneo creado en el sector de la construcción, lo cual influyó en la posterior crisis del sector financiero.

Este auge ocasionó que muchas familias se encaminaran a adquirir este tipo de bienes, principalmente adquiriendo créditos de vivienda expresados en unidades de poder adquisitivo constante (UPAC)<sup>4</sup>. El error cometido por muchas entidades fue no prever la capacidad de pago de las familias a largo plazo y la futura tasa de inflación debido a la situación que estaba viviendo Colombia, donde los precios cada año estaban en aumento lo que generaba que el dinero perdiera sus funciones; lo anterior ocasionó un crecimiento de las cuotas de amortización para cada crédito (las cuales llegaron a tener incrementos del 100% y 200% en periodos relativos a dos años).

El otorgamiento de estos créditos ocasionó que la oferta monetaria aumentara y por tanto el flujo de dinero recurrente en la economía fuera mayor, aumentando así los precios de los bienes. Era entonces cuando el gobierno debía intervenir el mercado a través de una política contractiva, reduciendo la cantidad de dinero circulante; sin embargo, no fue así. Esto generó el descalabro financiero debido a dos factores: por un lado, se disparó el UPAC generando un efecto multiplicador en los créditos; y por otro, el dinero circulante dentro de la economía - a manera de crédito - se convirtió en cartera vencida para los bancos y / o CAV.

Desde luego, las primeras entidades financieras afectadas por la morosidad hipotecaria fueron las CAV, situación que tuvo un efecto dominó en el resto del sistema financiero debido a que la insostenibilidad financiera repercutió en otro tipo de entidades que igualmente se sostenían de flujos provenientes de estas actividades. Este fue el caso de algunas corporaciones que tuvieron que ser intervenidas por el gobierno al no cumplir con los montos mínimos de capital

---

<sup>4</sup> Tasa indexada a la tasa de inflación.

técnico (Granahorrar), mientras que otras tuvieron que ser liquidadas o absorbidas por otras entidades financieras<sup>5</sup> al entrar en quiebra (Banco del Estado).

Otra consecuencia de la crisis fue la vulnerabilidad a la que quedaron expuestas las entidades bancarias en un contexto de apertura: en el momento justo en que se dio carta abierta a que entraran los grandes tiburones del sector bancario a nivel mundial, el deterioro en algunas entidades financieras condujo a que se fusionaran con el fin de hacer frente a un nuevo mercado más competitivo.

La consecuencia de esta crisis terminó en una pérdida de bienestar generalizada tanto para familias, empresas, como gobierno. Las Familias al ver la insolvencia de sus créditos hipotecarios tuvieron que entregar sus inmuebles a los bancos como dación de pago cuando los bienes no alcanzaban a cubrir la deuda en su totalidad o simplemente se entregaban para quedar a paz y salvo; los bancos y las CAV se colmaron de inmuebles, lo cual se convirtió en un costo de transacción insostenible para estas entidades ya que el mantenimiento, la tributación y los aspectos legales generaron un costo adicional a la actividad económica que por objeto tenían estas entidades; el gobierno perdió en la medida en que tuvo que entrar a brindar un alivio hipotecario a las familias a través de una reliquidación de los créditos y al modificar el UPAC creando la unidad de valor real (UVR)<sup>6</sup>; muchas empresas del sector construcción entraron en quiebra al no poder responder con los pasivos adquiridos con las entidades financieras los cuales fueron utilizados para apalancar sus proyectos de vivienda en un momento en que la demanda por obras terminadas se estancó.

El saneamiento de la crisis tuvo un proceso de reconversión que duro varios años y que a pesar de que fue costoso para la economía, trajo consigo una reducción en las tasas de interés de colocación, una reactivación de la economía, un impulso a la demanda agregada y un nuevo empuje al consumo

## **La renta y la propensión marginal a consumir de los colombianos**

Para saber hasta donde se pueden endeudar los colombianos, primero es preciso saber cual ha sido la tendencia a consumir en los últimos años. Debido al notable impulso alcanzado por la economía colombiana, cabe anotar una respuesta favorable de parte de los hogares a través de un mayor consumo (Ver Gráfico 1). Sin embargo, no es claro saber a ciencia cierta en que medida viene aumentando el nivel de demanda agregada a través de un mayor gasto por parte de las familias. Por este motivo, es interesante estimar la propensión marginal a

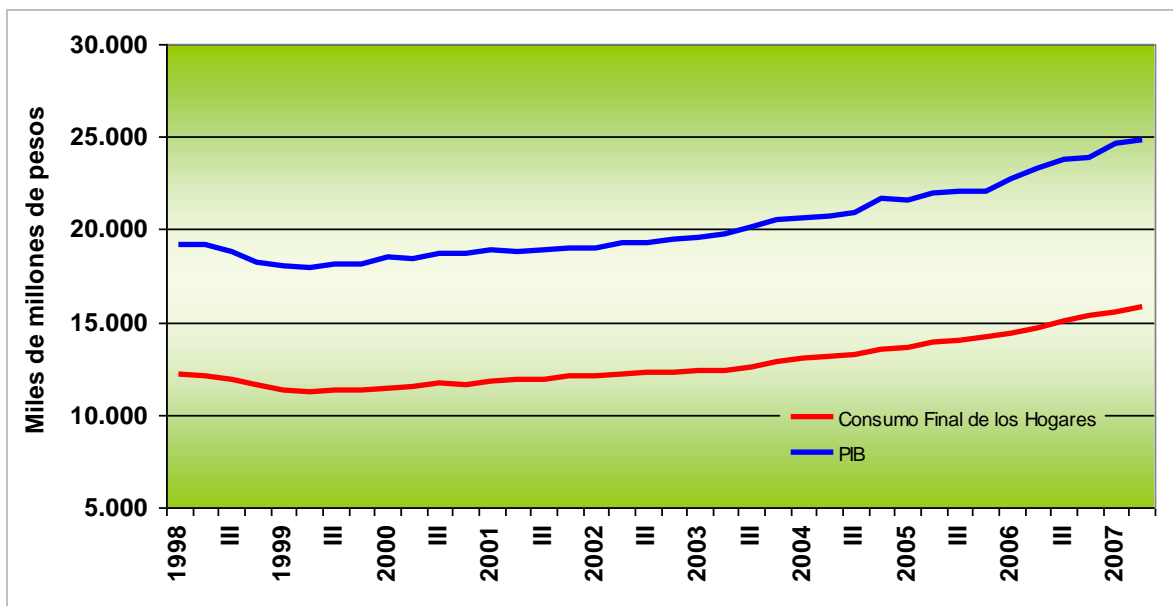
---

<sup>5</sup> Fueran nacionales o extranjeras, ya que con el estatuto financiero de 1990 se permitió la entrada de la banca extranjera a Colombia, siempre y cuando existiera una participación mayoritaria de colombianos.

<sup>6</sup> La cual está indexada a la DTF que es la tasa de referencia de los CDT's a 90 días y cambia cada semana.

consumir con el fin de determinar cuanto varía el consumo a medida que varía la renta disponible.<sup>7</sup>

**Gráfico 1**  
**Evolución del Consumo Final de los Hogares y del PIB entre 1998 y 2007**



FUENTE: DANE

Para este propósito es propio analizar las variaciones del consumo y del nivel de renta para el período comprendido entre 1998 a 2007<sup>8</sup>, el cual recoge dos puntos claves: la crisis y el auge. Como se aprecia en el Gráfico 2, existe una clara relación entre las variaciones del consumo y las variaciones de la renta disponible. El eje de las abscisas describe la variación del ingreso disponible menos su valor medio para la serie analizada,  $(\Delta Y - \overline{\Delta Y})$ , donde  $\overline{\Delta Y}$  es el aumento medio trimestral del ingreso. Así mismo, el eje de las ordenadas muestra la variación del consumo menos su valor medio  $(\Delta C_t - \overline{\Delta C})$ . Por lo tanto, un determinado punto de la figura indica las desviaciones del consumo y del ingreso disponible respecto a su media respectiva de un determinado trimestre desde 1998.

La mayor parte de puntos se encuentra en los cuadrantes noreste y sureste de la gráfica: esto significa que cuando el ingreso disponible aumenta más que la media, es lógico que también el consumo aumente más que la media; cuando el

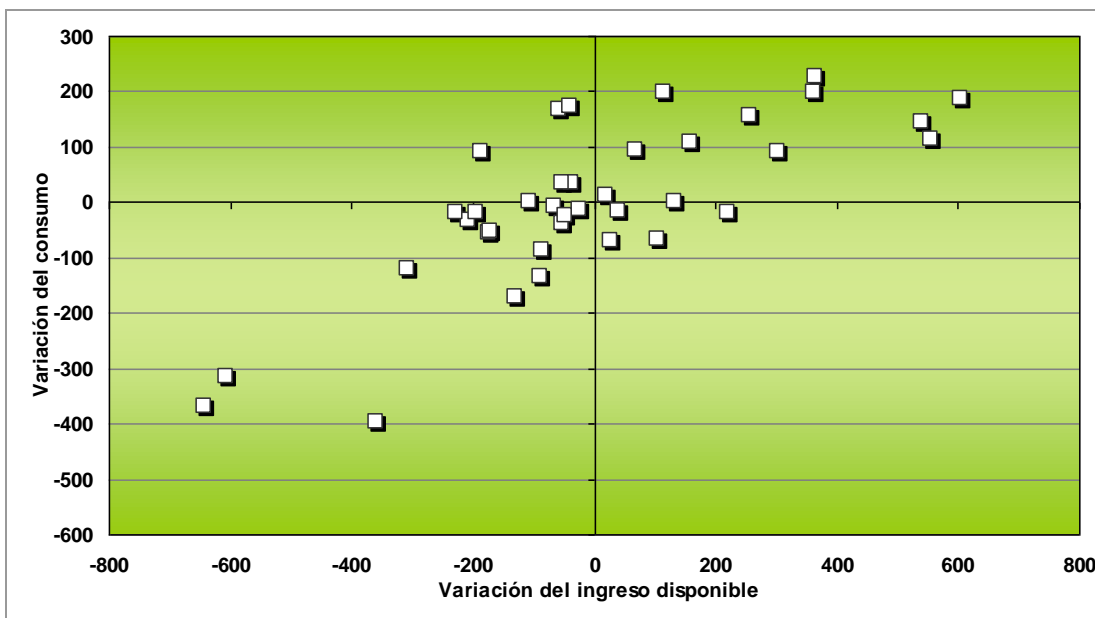
<sup>7</sup> Este parámetro se mide entre 0 y 1. A medida que la propensión a consumir tiende a cero, los individuos tienden a ser menos consumistas y por ende más ahorradores; mientras que un parámetro más cercano a 1 implica que la sociedad tiende a consumir más.

<sup>8</sup> En este caso se escogió la una serie trimestral debido a que este periodo permite hacer un análisis preciso de los cambios marginales tanto en el consumo y la inversión. Así mismo, debido a que un mayor número de observaciones permite un mejor análisis estadístico.

ingreso disponible aumenta menos que la media, habitualmente ocurre lo mismo con el consumo.

Empero, la relación entre estas variables es lejana de ser estrecha. Para los puntos que se ubican en los cuadrantes noroeste y sureste, las variaciones del ingreso disponible mayores a la media fueron acompañadas de variaciones del consumo menores que a media o viceversa.

**Gráfico 2**  
**Variaciones del ingreso disponible y el consumo de los hogares**



FUENTE: DANE

Para hallar la propensión marginal a consumir, es preciso estimar las variables mencionadas a través de mínimos cuadrados ordinarios con el fin de darle mayor ajuste a la nube de puntos. Desde luego, la recta de regresión de este modelo viene dada por:

$$\Delta C_t - \overline{\Delta C} = 0,41 (\Delta Y_{Dt} - \overline{\Delta Y_D}) + error \quad R^2 = 0,59$$

La ecuación estimada indica que un aumento en el ingreso disponible de un millón de pesos por encima de lo normal, ocasiona un aumento del consumo en 0,41 millones de pesos por encima del nivel normal. En otros términos, la propensión marginal a consumir de los colombianos es de 0,41 para los últimos nueve años aproximadamente. A su vez, el parámetro  $R^2 = 0,59$ , que mide la bondad de

ajuste<sup>9</sup>, indica que, en este modelo, las variaciones del consumo se explican en gran medida por las variaciones en el ingreso disponible<sup>10</sup>.

### Ahondando en el modelo

Esta estimación supone que el consumo de los colombianos responde a una variación del ingreso disponible en el mismo trimestre. Sin embargo, este supuesto puede hacerse más realista ya que ante un aumento en los niveles de ingreso, las personas tienden a tardar ciertos periodos en ajustar su consumo.

Por lo tanto, para determinar cuanto tardan las familias en ajustar su consumo ante un cambio en el ingreso disponible, es necesario otorgar un poco más de complejidad al modelo. Así, ya no solo se va tener en cuenta el cambio en el renta disponible  $\Delta Y_{Dt} - \overline{\Delta Y_D}$ , sino que también se incluirá la variación en el ingreso disponible  $\Delta Y_{Dt-1} - \overline{\Delta Y_D}$  para los cambios observados en el periodo  $t-1$  y la variación en la renta disponible  $\Delta Y_{Dt-2} - \overline{\Delta Y_D}$  para el periodo  $t-2$ . En términos más coloquiales, esto quiere decir que la intención es medir la propensión marginal a consumir a partir del impacto de los cambios en el ingreso en años anteriores.

Así, la nueva relación a estimar estaría dada por:

$$\Delta C_t - \overline{\Delta C} = 0,29 \Delta Y_{Dt} - \overline{\Delta Y_D} + 0,20 \Delta Y_{Dt-1} - \overline{\Delta Y_D} + 0,14 \Delta Y_{Dt-2} - \overline{\Delta Y_D} + error \quad R^2 = 0,82$$

En efecto, el consumo tarda algún tiempo en responder a los cambios en el ingreso disponible. Los parámetros indican que un aumento de un millón de pesos en la renta disponible para este trimestre, provoca un aumento en el consumo de 0,29 millones de pesos; a su vez, un nuevo aumento de 0,20 millones en el siguiente y un nuevo incremento de 0,14 en el trimestre posterior. Por lo tanto, el aumento total que experimenta el consumo como consecuencia de un incremento de un millón de pesos en el ingreso disponible es  $0,29 + 0,20 + 0,14 = 0,63$  millones de pesos. Visto de otro modo, la propensión marginal a consumir es 0,63, es decir, más alta que la estimada anteriormente; esto quiere decir que los colombianos esperan por lo menos seis meses del año para hacer un mejor ajuste en su consumo. Desde luego, el parámetro  $R^2 = 0,82$

<sup>9</sup> El criterio para medir la bondad de ajuste de  $R^2$  se encuentra entre 0 y 1, donde un parámetro más cercano a 0 indica que gran parte del comportamiento de la variable dependiente no puede atribuirse al comportamiento de la variable independiente. Caso contrario, entre más cercano a 1 sea este parámetro, el comportamiento de la variable dependiente se explica en mayor medida a cambios en la variable independiente.

<sup>10</sup> Las variables de este modelo se sometieron igualmente a pruebas de estacionariedad así como las demás pruebas de ruido blanco pertinentes.

indica que los cambios en el nivel de ingreso disponible explican en una medida muy alta los cambios en el consumo.

### **Perspectivas del consumo y un posible sobreendeudamiento**

Dado que los colombianos han tenido una alta tendencia al consumo (0,63) en los últimos años, es evidente que este país está cayendo otra vez en la trampa financiera del endeudamiento: a pesar de que los ingresos de los colombianos se están incrementando, las familias se endeudan por encima de su capacidad adquisitiva comprando no sólo bienes de primera necesidad sino bienes suntuosos que principalmente tienen que ser soportados por créditos.

Sin embargo, cuando las familias consumen en exceso y se endeudan hasta el tope, esto se convierte en un problema que se sale de las manos de los bancos y que comienza a preocupar a las autoridades monetarias. Afortunadamente a diferencia de la década anterior, Colombia ya tiene una regulación respecto al riesgo crediticio que corre una entidad financiera, la cual está soportada en BASILEA II<sup>11</sup>; por su parte, el Banco de la República ejerce un papel más responsable en la política monetaria con fines de lograr una estabilidad financiera.

---

<sup>11</sup> Regulación establecida por los grandes bancos internacionales que dictamina la reglamentación para medir el riesgo crediticio y el riesgo de mercado.