



**Instituto de Economía**

Facultad de Ciencias Económicas y de Administración  
Universidad de la República - Uruguay

## Consumo y crecimiento en América Latina y el Caribe: las luces del bienestar y las sombras de la sostenibilidad

---

Andrés Rius  
Carolina Román

**INSTITUTO DE ECONOMÍA**

Serie Documentos de Trabajo

Agosto, 2015

DT 10/2015

ISSN: 1510-9305 (en papel)

ISSN: 1688-5090 (en línea)

Este trabajo fue realizado en el marco de un convenio con CEPAL, Santiago de Chile, como insumo para el trigésimo quinto período de sesiones de 2014. Agradecemos los comentarios recibidos, especialmente, por parte de Verónica Amarante y Andrea Vigorito, y de los especialistas de la CEPAL (sede Santiago) a cargo del documento oficial. Los errores que permanezcan son de exclusiva responsabilidad de los autores.

Forma de citación sugerida para este documento: Rius, A. y Román, C. (2015) "Consumo y crecimiento en América Latina y el Caribe: las luces del bienestar y las sombras de la sostenibilidad". Serie Documentos de Trabajo, DT 10/2015. Instituto de Economía, Facultad de Ciencias Económicas y Administración, Universidad de la República, Uruguay.

## Consumo y crecimiento en América Latina y el Caribe: las luces del bienestar y las sombras de la sostenibilidad

Andrés Rius ♣  
Carolina Román†

### Resumen

El último periodo de notable crecimiento económico de América Latina y el Caribe ha estado acompañado, e impulsado en cierta medida, por aumentos en los niveles de consumo privado de la población (CEPAL 2014). Estos mayores niveles de consumo han expandido el acceso a ciertos bienes y servicios a segmentos menos favorecidos de la escala de ingresos, y felizmente no desplazaron inversión. Sin embargo, como es conocimiento convencional en América Latina, bajo ciertas circunstancias los booms de consumo desembocan en una nueva crisis. Este artículo organiza alguna de la evidencia disponible más reciente y una selección de argumentos presentes en la literatura, para describir críticamente lo que se sabe y lo que no respecto al comportamiento de los agentes, y las políticas de prevención o respuesta pertinentes para estimular ahorro y preservar la sustentabilidad del consumo.

**Palabras clave:** Consumo, América Latina y el Caribe, crecimiento económico y desarrollo.

**Clasificación JEL:** N16, E21, O11

---

♣ Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración (Universidad de la República). Correo Electrónico: arius@iecon.ccee.edu.uy.

† Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración (Universidad de la República). Correo Electrónico: croman@iecon.ccee.edu.uy

# Consumption and growth in Latin America and the Caribbean: the lights of welfare and the shadows of the sustainability

---

Andrés Rius  
Carolina Román

## Abstract

---

Latin America and the Caribbean experienced outstanding economic growth in the last 10-15 years, which has been accompanied -and to some extent, driven- by increases in private consumption (CEPAL 2014). These higher levels of consumption have extended the access to valuable goods and service for less favored segments of the income scale, and luckily they have not crowded out investment. However, as it is in the conventional wisdom in Latin America, given certain conditions, consumption booms may lead to another crisis. This article organizes and presents most recently available evidence and interpretations from the literature, to critically describe what is known and what is not regarding the behavior of agents, and the pertinent prevention and response policies to stimulate savings, and keep consumption sustainable.

**Key words:** consumption, Latin American and the Caribbean, economic growth and development.

**JEL Classification:** N16, E21, O11

---

## 1. Introducción

En la última década, la mayor parte de los países de América Latina y el Caribe ha experimentado fuertes tasas de crecimiento económico, al tiempo que la desigualdad de ingresos se ha reducido, pese a mantenerse en niveles aún elevados en el contexto internacional, y la pobreza ha caído considerablemente. Hace más de dos décadas, Fernando Fajnzylber llamaba la atención sobre la inexistencia de países de la región en los que los logros de crecimiento económico coexistiesen con bajos niveles de desigualdad, ilustrando su pensamiento con la metáfora del casillero vacío (Fajnzylber 1992). Al mismo tiempo, retomaba la tesis tradicional de la CEPAL sobre el consumo imitativo de las clases altas, sugiriendo que sociedades más equitativas podrían implicar un patrón de consumo más austero, que propiciase mayores tasas de ahorro y por esa vía, un mayor crecimiento en el largo plazo. A diferencia de lo observado en los países asiáticos, en América Latina los períodos de crecimiento económico se caracterizarían por la presencia de fuertes aumentos en el consumo (Calvo et al. 1996).

En la corriente principal de la economía el consumo es la mejor aproximación al bienestar de los individuos (ver, por ejemplo, Deaton & Zaidi 2002). La economía del bienestar descansa en esta simplificación, y esa asimilación analítica ha sido en ocasiones acriticamente asumida casi como axioma. Amartya Sen ha cuestionado fuertemente este punto de vista y ha postulado las libertades como espacio evaluativo del desarrollo (Sen 1999). Su influencia ha sido amplia en la economía y otros estudios del desarrollo. Que buena parte del pensamiento sobre desarrollo se incline por relativizar y contextualizar el rol del consumo en el progreso de las naciones, no significa que ese agregado y sus ramificaciones sean bien comprendidos o puedan considerarse historia antigua.

Una confusión frecuente deriva de suponer que estudiar el consumo desde una perspectiva de desarrollo consiste meramente en identificar los determinantes de su nivel y variaciones. En cambio, cuando se lo mira como medida del

bienestar, el análisis de las exclusiones y privaciones de consumo también constituye materia crucial para la economía del desarrollo. Adicionalmente, algunas de las cuestiones macroeconómicas importantes (como elasticidades ingreso de ciertas importaciones) se ven de otra forma cuando se reconocen hipótesis de comportamiento alternativas a las de la ortodoxia económica. En otras palabras, el consumo como objeto de estudio de la economía del desarrollo no solo comprende el más voluminoso gasto de las clases medias y altas sino también el “infraconsumo” de las personas y hogares que enfrentan privaciones. Todavía hoy las hipótesis de comportamiento que den cuenta de la evidencia empírica sobre las trayectorias del consumo son contendientes de debates con final abierto.

Los mecanismos que conectan al consumo con otras variables —especialmente el ingreso nacional, pero también la deuda privada, las tasas de interés, las importaciones, o la oferta de trabajo— pueden hacer que el consumo actúe como moderador o propagador de las fluctuaciones cíclicas y shocks. A su vez, componentes clave de la estructura económica y del marco institucional que la sostiene pueden hacer que el consumo privado sea más o menos dependiente del ingreso corriente de los hogares. América Latina presenta patrones intertemporales de consumo desalineados respecto a lo que predicen las teorías de la corriente principal, y registra consumos altamente dependientes de los ingresos corrientes, y por tanto excesivamente volátiles (Fanelli 2006, 2007).

Como factor causal, el consumo forma parte de mecanismos económicos que inciden muy directamente en las trayectorias de variados sectores y variables clave. Por una parte, una propensión marginal a consumir elevada implica bajas tasas de ahorro domésticas, requiriendo mayores aportes del ahorro externo y el ahorro público para hacer posibles las inversiones que requieren los países en desarrollo (sobre la restricción de ahorro doméstico y sobre la inversión, véase Bresser-Pereira & Nakano 2003, Feldstein y Horioka 1980). Asimismo, el crecimiento desproporcionado de las importaciones (en alto porcentaje, de bienes de consumo) resultante de aumentos del ingreso y consumo (i.e. muy elásticas) han contribuido históricamente a los desequilibrios de cuenta corriente de las economías latinoamericanas cuando despegó el crecimiento.

Thirlwal (1979) es la referencia clave en cuanto a restricciones externas al crecimiento.

A su vez, el grado de sofisticación de la demanda de consumo doméstica (i.e., la naturaleza tecnológica de los bienes demandados) puede favorecer o dificultar la diversificación de la economía (Metcalf 2001, Witt 2001, Langlois 2001, Tavares 1973). Los círculos virtuosos que se pueden haber generado en las economías de altos ingresos en diversas etapas de su industrialización tienen la contracara de círculos viciosos de insuficiencia de demanda doméstica limitando el crecimiento de segmentos sofisticados de la estructura industrial en países de ingresos medios y bajos.

Finalmente, el patrón de consumo de una economía puede ser más o menos amigable con los recursos naturales y el medio ambiente, según una compleja red de relaciones entre dotación de recursos, tecnologías, estructuras sociales, y políticas públicas. Incidir sobre el consumo puede ser necesario ante fallas de mercado, y mecanismos como los impuestos pigouvianos han demostrado ser frecuentemente eficaces para incidir sin “dictar” patrones de consumo.

Desde una perspectiva normativa, la relación entre consumo y bienestar, y las sustanciales repercusiones de cada faceta del primero (su nivel agregado, volatilidad, composición y distribución), plantean dilemas no triviales para las políticas públicas. Por una parte, la corriente principal de la economía se ha construido en torno a la noción de “soberanía del consumidor”, la que ha adquirido estatus normativo vinculada a campos que incluso trascienden la elección económica. Sin embargo, la economía del comportamiento (*behavioral economics*) ha demostrado fehacientemente que los consumidores frecuentemente toman decisiones de las que se arrepienten posteriormente, o que conspiran de alguna otra forma contra la obtención de su bienestar “máximo”.

Limitaciones cognitivas y de cálculo impiden que esos mismos consumidores identifiquen las combinaciones óptimas de consumo-ahorro, o la “canasta” óptima de bienes, servicios y otros proveedores de bienestar. Por estas razones, se ha postulado que los propios consumidores valorarán ciertas intervenciones

de un estado que les *facilite elegir* aquellos consumos que les resulta difícil o imposible elegir por sus propios medios (por ejemplo, niveles de ahorro más altos o niveles de endeudamiento más bajos para la eventualidad de quedar desempleados o para la vejez; Thaler y Sunstein 2008).

Las mismas limitaciones de la racionalidad pueden ser explotadas por agentes económicos con mayor información y poder de mercado, para generar dependencia o aprovecharse de sus clientes de alguna otra forma. Por ejemplo, cuando entidades de crédito o proveedores de servicios informan sobre condiciones de contratos de adhesión de manera poco visible, confusa, o engañosa. Por acción u omisión el Estado y otros actores siempre inciden en las *condiciones* en que se procesan las "elecciones del consumidor". Sería entonces legítimo configurar esas condiciones, sin que ello implique suprimir opciones que podrían ser preferibles, para facilitar elecciones que el propio consumidor agradecerá.

Esta combinación de argumentos empíricos, teóricos, y tanto explicativos como normativos, justifica aproximarse a la economía del consumo desde una perspectiva latinoamericana y de desarrollo.

El resto del documento se organiza en tres secciones. En la siguiente, se analizan los principales hechos estilizados del consumo y del endeudamiento en América Latina y el Caribe, en horizontes de mediano plazo. En la tercera, se comparan esas regularidades con las hipótesis convencionales y alternativas de la literatura especializada. En la cuarta se examinan las implicaciones de políticas y de agenda de investigación, explorando la eventual configuración de una perspectiva regional en la materia.



## 2. Consumo, ahorro y endeudamiento. Principales hechos estilizados de las últimas décadas.

---

En esta sección se aporta una caracterización empírica del consumo en América Latina y el Caribe, evidenciando por un lado la heterogeneidad entre los países y la singularidad de la región al compararla con otras de similar grado de desarrollo. Para ello se abordan diversos aspectos. En primer lugar, se describe la trayectoria de mediano plazo del consumo privado y su comparación con la dinámica del producto; la volatilidad del consumo, del producto y la volatilidad relativa entre ambos; la evolución de los ratios entre consumo privado y producto (como aproximación a la propensión media a consumir); las importaciones de bienes de consumo y, en particular, las de algunos bienes conspicuos (e.g., vehículos automotores de pasajeros), y la elasticidad ingreso de la demanda de importaciones. En segundo lugar, se aborda la relación entre ahorro e inversión y la dependencia en el ahorro externo. Por último, se examina el financiamiento del consumo por parte de los hogares (la evolución del crédito y del endeudamiento de los hogares), para un subgrupo de países con mayor disponibilidad de información.

El artículo refleja claramente las limitaciones de datos comparables entre países, disponibles para abordar este tipo de indagación. Con la excepción de datos de comercio internacional y cuentas nacionales, en la región existen *lags* excesivos para la publicación de relevamientos, estudios importantes que se implementan con definiciones y métodos no comparables, discontinuidades en las estadísticas longitudinales, y otros obstáculos que —entre otras— hacen aparecer desactualizado a un esfuerzo como el de este trabajo que emplea las cifras más recientes entre las comparables.

### *2.1 Consumo y crecimiento en América Latina y el Caribe*

Para analizar los principales rasgos que caracterizan la trayectoria del consumo y del crecimiento en América Latina y el Caribe utilizamos las estadísticas de

cuentas nacionales y de comercio exterior publicadas por CEPAL- CEPALSTAT.<sup>1</sup> Por su parte, para los análisis comparativos a nivel global se utilizan los datos de *World Development Indicators* del Banco Mundial.

Entre 1990 y 2012, en promedio para América Latina, el consumo privado per cápita, expresado en dólares constantes de 2005, creció a una tasa acumulativa anual 2,4%. Esta cifra es levemente superior al desempeño del producto bruto interno (per cápita) en dólares constantes de 2005, representado por una tasa de 2,0%. La década de 1990 mostró un consumo menos dinámico (tasa acumulativa anual de 1,9%) que el periodo 2000-2012 (2,6%).<sup>2</sup> De hecho, en los últimos años de crecimiento, el consumo ha constituido uno de los componentes más dinámicos de la demanda agregada aunque en 2013 presentó menores tasas de crecimiento.<sup>3</sup> En términos comparativos, y considerando el período 1990-2010, la región mostró un mayor crecimiento del consumo que los países de la OCDE, resultado de un mejor desempeño durante el siglo XXI en América Latina en contraste con la reciente crisis que afectó gran parte de las economías desarrolladas y que derivó en un enlentecimiento de su consumo privado. El consumo privado per cápita de los países de la OCDE creció a una tasa acumulativa anual de 1,7% en promedio para 1990-2010, contrastando una expansión a un ritmo de 2,1% para la década de 1990 con un crecimiento más moderado en torno al 1,5% en 2000-2010 (calculado a partir de datos de WDI).<sup>4</sup> La variación anual del consumo privado y del producto (per cápita sobre la base de dólares constantes de 2005) promedio en América Latina entre 1990 y 2012 alterna etapas de mayor dinamismo del consumo en relación al producto con

---

<sup>1</sup> Para estudiar la evolución del consumo de los hogares hemos recurrido a los datos sobre gasto de consumo final privado, que incluye el gasto de consumo finales de los hogares y el realizado por instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, que se elaboran en el marco del Sistema de Cuentas Nacionales. La información fue obtenida de CEPALSTAT y de CEPAL (2009). Es necesario tener en cuenta las restricciones a las cuales nos enfrentamos al utilizar las series de consumo obtenidas por cuentas nacionales. El gasto de consumo final privado en el sistema de cuentas nacionales se obtiene de forma residual, restándole a los valores de PIB los otros componentes del lado del gasto (la inversión y el saldo de la balanza comercial). Esto supone que la variable de gasto de consumo puede estar sesgada por errores de medición de las otras variables.

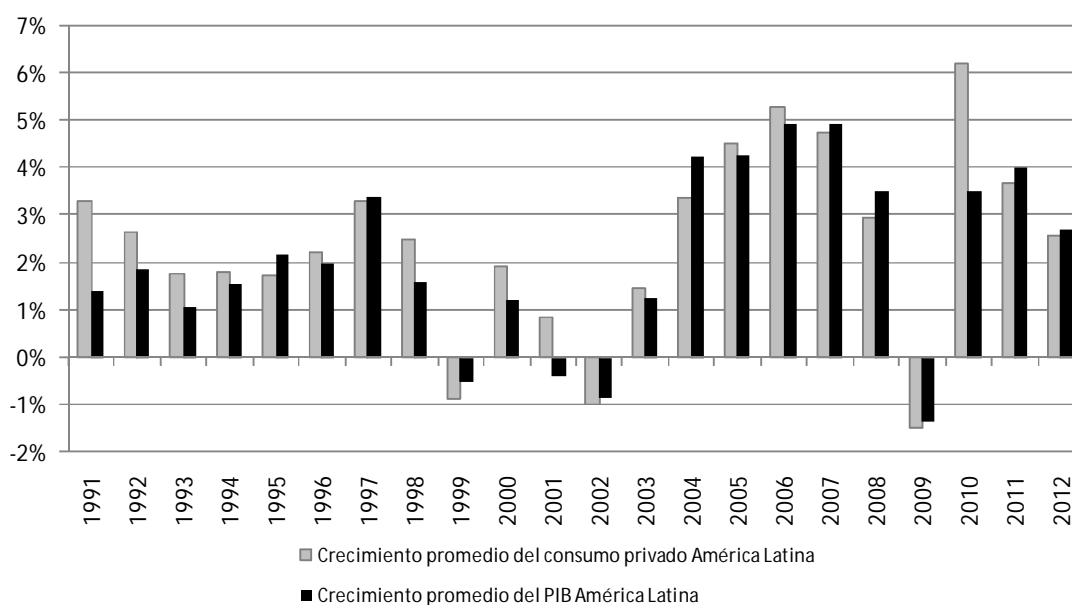
<sup>2</sup> Tasas calculadas a partir de datos de CEPALSTAT.

<sup>3</sup> De acuerdo al reciente estudio de CEPAL (2013, p.58), en el primer trimestre de 2013 el crecimiento del consumo privado se desaceleró con relación a igual período del año anterior.

<sup>4</sup> Es necesario aclarar que las comparaciones de las variables reales están calculadas a precios constantes, en dólares, pero las cifras no están ajustadas por paridad de poderes de compra.

otros donde sucede lo contrario (Gráfica 1). Los dos años, luego de la recuperación de la crisis del 2009, reflejan un crecimiento mayor, en promedio para América Latina, del producto que del consumo privado.

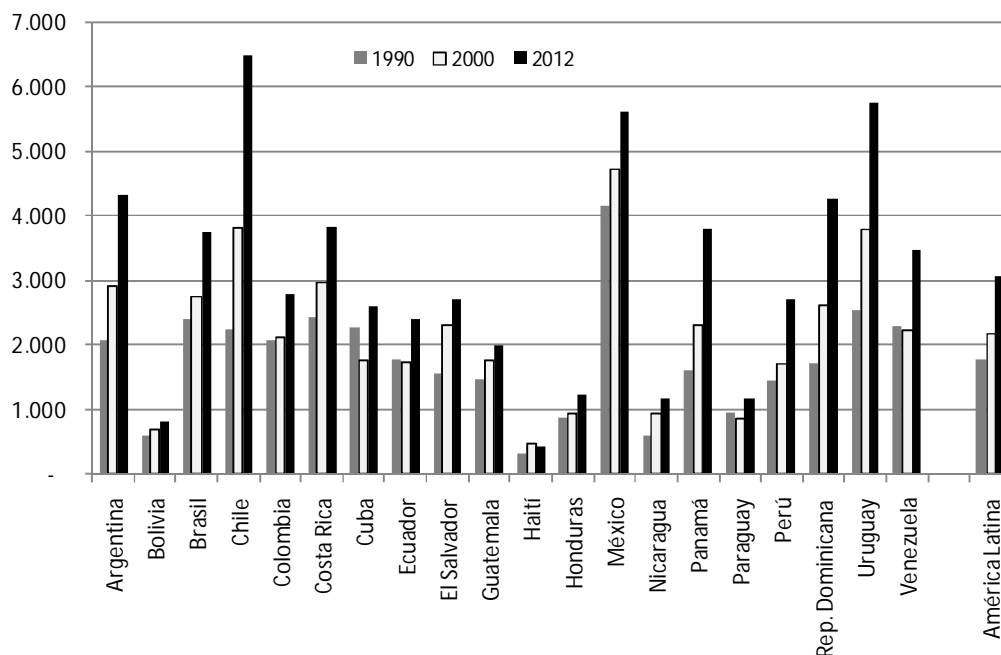
**Gráfica 1.** América Latina: crecimiento medio anual del consumo privado per cápita y del PIB per cápita, 1990-2012 (En porcentajes, sobre la base de dólares constantes de 2005)



Fuente: Elaborado en base a información de CEPAL-CEPALSTAT.

La evolución creciente del consumo, con excepción de las caídas durante los años de crisis -1999, 2002 y 2009- ha permitido obtener en el 2012 los mayores niveles de consumo per cápita de los últimos veinte años (con algunas excepciones). La Gráfica 2 compara los niveles de consumo privado per cápita entre los países de América Latina para tres mojones 1990, 2000 y 2012. En todos los países, con excepción de Haití, los niveles de consumo per cápita actuales son los más elevados. La dispersión entre los países de América Latina es muy grande: por un lado se observan consumos per cápita que duplican el promedio de la región, mientras otros subyacen en menos del veinte por ciento de la media.

**Gráfica 2.** América Latina (20 países): consumo privado per cápita, 1990, 2000 y 2012 (En dólares constantes de 2005).



Fuente: Elaborado en base a CEPALSTAT.

En la comparación internacional, entre 2005 y 2012, el consumo per cápita en América Latina y el Caribe alcanza, en promedio, 7.614 dólares constantes de 2011 (ajustados por paridad de poderes de compra). Si bien esta cifra representa más del doble de las cifras de las regiones de ingreso medio (3.600 dólares), es tres veces menor que los niveles promedios de consumo per cápita que caracterizan a los países de la OCDE (21.158 dólares per cápita).<sup>5</sup>

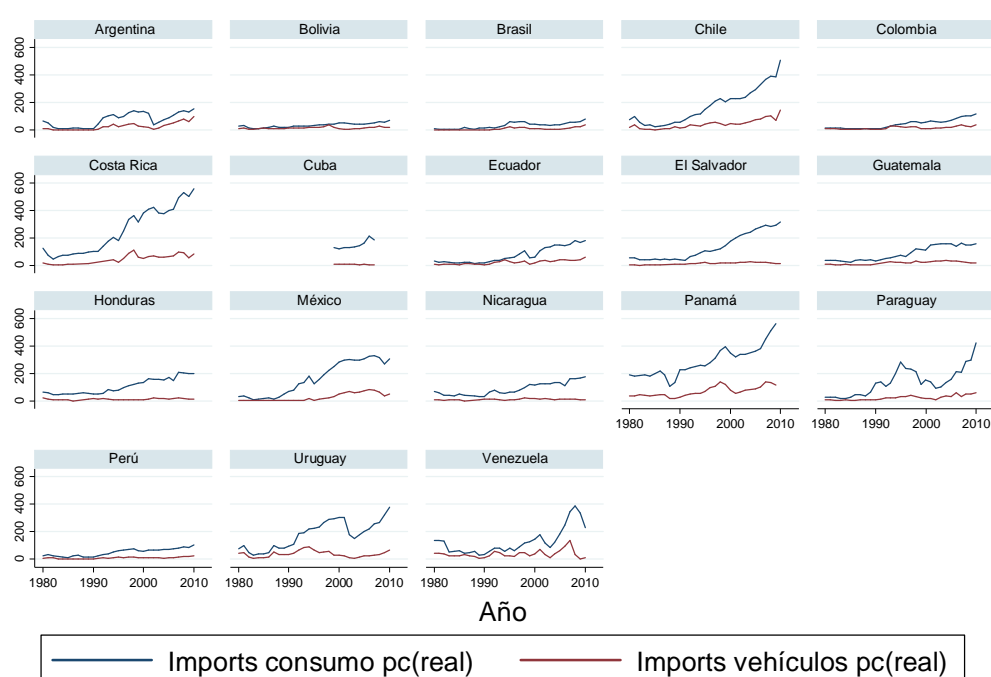
El dinamismo que caracteriza el consumo también se ve reflejado en la evolución de las importaciones de bienes de consumo y en particular, de vehículos automotores de pasajeros si bien hay países donde la expansión del parque automotriz proviene de la producción nacional.<sup>6</sup> Ambos indicadores muestran evoluciones positivas en términos reales, aunque no exentas de

<sup>5</sup> Promedios calculados a partir de los datos del World Development Indicator. Cifras en dólares constantes de 2011 ajustadas por PPP.

<sup>6</sup> En el caso de los países productores de vehículos automotores de pasajeros (Argentina, Brasil, México), la evolución de estas importaciones no refleja todo el consumo de estos bienes. Al mismo tiempo, en Argentina y Brasil, el aumento de las importaciones podrían estar reflejando una reestructuración de la producción, esto es, una sustitución de vehículos nacionales por importados (Miranda, 2007).

inestabilidades especialmente las importaciones de vehículos, para la gran parte de los países de América Latina entre 1980 y 2010 (Gráfica 3). Las trayectorias entre las importaciones de ambos rubros son similares en casi todos los países con algunas excepciones como Brasil y Uruguay en donde las importaciones de vehículos resultan más volátiles que las correspondientes a bienes de consumo.

**Gráfica 3.** América Latina (18 países): importaciones de bienes de consumo y de vehículos automotores de transporte de pasajeros, per cápita, 1980-2010 (en dólares constantes de 2005)



Graphs by ctry

Fuente: Elaboración en base a datos de CEPAL, División de estadísticas, Base de datos de comercio internacional (BADECEL).

Nota: Se excluyen a Haití y República Dominicana por no disponer de información.

La relación entre las importaciones y el ingreso es un aspecto clave para la región ya que los países se han caracterizado por una elevada elasticidad de las importaciones con relación al ingreso (CEPAL 2008, p.74). En efecto, el crecimiento desproporcionado de las importaciones (en alto porcentaje, de bienes de consumo) resultante de aumentos del ingreso y del consumo (i.e., muy elásticas) ha contribuido históricamente a los desequilibrios de cuenta corriente

de las economías latinoamericanas en los períodos de crecimiento. El análisis de esta relación se aborda a través de la estimación de la demanda de las importaciones. Se estima una función en donde la variable dependiente son las importaciones y como variables explicativas se incluye el PIB per cápita como proxy del ingreso y como indicador de los precios relativos se utiliza el tipo de cambio real efectivo.<sup>7</sup> Las estimaciones se realizan a partir de un modelo de datos de panel incluyendo 18 países de América Latina entre 1980 y 2010.<sup>8</sup>

**Cuadro 1.** América Latina: estimación de la elasticidad-ingreso de la demanda de importaciones de bienes de consumo, 1980-2010 (\*)

VARIABLES	1980-2010	1980-1990	1990-2000	2000-2010
PIB per cápita	3,452*** [0,167]	2,475*** [0,482]	4,590*** [0,313]	2,059*** [0,130]
Constante	-23,12*** [1,331]	-15,96*** [3,784]	-31,90*** [2,475]	-11,59*** [1,052]
Observaciones	533	186	189	193
Número de países	18	17	18	18
Errores estándares robustos entre paréntesis				

\*\*\* p<0,01; \*\* p<0,05; \* p<0,1.

(\*) Se realizó una estimación de datos de panel utilizando efectos fijos y variables instrumentales. Previamente, se realizaron estimaciones utilizando efectos fijos y efectos aleatorios y se aplicó el contraste de Hausman para testear la hipótesis de existencia de correlación entre las variables explicativas y el término de error. El test nos lleva a rechazar la hipótesis nula y preferimos el modelo de efectos fijos que es consistente. Se utilizó una matriz robusta de varianzas y covarianzas para que los errores estándar sean consistentes en presencia de heteroscedasticidad. Como instrumento del PIB per cápita se recurrió a su primer rezago. Los datos de PIB per cápita, importaciones de bienes de consumo y población se obtuvieron de la base de datos CEPALSTAT. Las series de producto e importaciones están expresadas en dólares constantes de 2005 y en términos per cápita. Todas las variables son transformadas en logaritmo neperiano, lo que permite interpretar los coeficientes estimados como la elasticidad-ingreso (coeficiente del PIB per cápita).

<sup>7</sup> Los datos de PIB per cápita, importaciones de bienes de consumo, población y tipo de cambio real efectivo fueron obtenidos de CEPALSTAT. Las series de producto e importaciones están expresadas en dólares constantes de 2005 y en términos per cápita, y el indicador de tipo de cambio real efectivo es un índice con base 100 en 2005. Todas las variables son transformadas en logaritmo neperiano lo que nos permite interpretar los coeficientes estimados como la elasticidad ingreso (el coeficiente del PIB) y la elasticidad precio (el coeficiente del tipo de cambio real).

<sup>8</sup> Las estimaciones se realizan utilizando variables instrumentales y el estimador de efectos fijos.

En primer lugar se estima la demanda de importaciones de bienes de consumo.

Dada la información disponible, se estimaron dos funciones. Por un lado, una ecuación con el PIB per cápita como única variable independiente para el periodo 1980-2010. Los resultados indican una elasticidad de las importaciones con relación al ingreso del orden de 3,5 para el período 1980-2010 (Cuadro 1) y se identifica una tendencia descendente del coeficiente en el sub-período 2000-2010 en relación con la década de 1990.<sup>9</sup>

En segundo lugar, se estimó una ecuación en que se consideran como variables independientes el PIB per cápita y el tipo de cambio real efectivo, para un período de tiempo más acotado, de 1990 a 2010 (Cuadro 2). Al incorporar otra variable explicativa, la elasticidad-ingreso de la demanda de importaciones disminuye en comparación con la estimación anterior y es de 2,8. El coeficiente del tipo de cambio real efectivo, que representa la elasticidad-precio de la demanda de importaciones, resultó ser negativo y estadísticamente significativo. Como en el caso anterior, la elasticidad correspondiente a la década más reciente es menor que la de los años noventa.

**Cuadro 2.** América Latina: estimación de la elasticidad-ingreso y elasticidad-precio de la demanda de importaciones de bienes de consumo, 1990-2010(\*)

VARIABLES	1990-2010	1990-2000	2000-2010
Ln PIB pc	2.821*** [0.130]	3.867*** [0.314]	1.713*** [0.124]
Ln Tipo de cambio real efectivo	-1.224*** [0.122]	-0.909*** [0.183]	-0.904*** [0.105]
Constante	-12.13*** [1.261]	-21.90*** [2.858]	-4.591*** [1.245]
Observaciones	334	176	174
Número de países	16	16	16
Errores estándar robustos entre paréntesis			
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1			

<sup>a</sup> Ver comentario Cuadro 1. Todas las variables son transformadas en logaritmo neperiano, lo que permite interpretar los coeficientes estimados como la elasticidad-ingreso (coeficiente del PIB per cápita) y elasticidad precio (coeficiente del tipo de cambio real efectivo).

<sup>9</sup> Se contrastaron los intervalos de confianza y la diferencia entre los coeficientes resulta estadísticamente significativa

A la vez, resulta interesante analizar la elasticidad de los vehículos automotores de transporte de pasajeros, que constituye una de las categorías de bienes con mayor elasticidad ingreso dentro de la canasta importadora. En particular, los automóviles suelen ser considerados bienes de lujo o de consumo visible (ver Heffetz, 2011). Se estimaron dos ecuaciones. De la primera estimación, para 1980-2010 e incluyendo el PIB per cápita como variable explicativa, resulta una elasticidad ingreso de la demanda de importaciones de vehículos automotores de transporte de pasajeros de 3,8 (Cuadro 3). Se estimó una segunda ecuación para 1990-2010 incluyendo además del PIB per cápita el tipo de cambio real efectivo aunque este último no resultó estadísticamente significativo. También se identifica un descenso en la elasticidad ingreso de la demanda de importaciones de vehículos en la primera década del siglo XXI en relación a la de 1990.<sup>10</sup>

**Cuadro 3.** América Latina: estimación de la elasticidad-ingreso de la demanda de importaciones de vehículos automotores de transporte de pasajeros, 1980-2010a

VARIABLES	1980-2010	1980-1990	1990-2000	2000-2010
Ln PIB pc	3.791*** [0.348]	3.713*** [1.286]	3.912*** [0.713]	2.037*** [0.350]
Constante	-27.66*** [2.767]	-27.82*** [10.11]	-28.14*** [5.652]	-13.27*** [2.829]
Observaciones	512	170	182	193
Número de países	18	17	18	18
Errores estándar robustos entre paréntesis				
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1				

(\*) Ver comentario cuadro 1. Los datos de importaciones de vehículos automotores de pasajeros se obtuvieron de la base de datos de CEPALSTAT. Todas las variables son transformadas en logaritmo neperiano, lo que permite interpretar los coeficientes estimados como la elasticidad-ingreso (coeficiente del PIB per cápita).

Las elevadas elasticidades ingreso de los bienes de consumo y de las importaciones de automóviles resultan problemáticas en diversos sentidos. Por un lado, pueden poner en riesgo la sostenibilidad del crecimiento regional, en la medida en que la elasticidad-producto de importación de los países sea mayor

<sup>10</sup> Se contrastaron los intervalos de confianza.



que la elasticidad-producto de la demanda de exportaciones por parte del resto del mundo (Thirwall, 1979). La aparente tendencia a la disminución de la elasticidad ingreso de las importaciones en la última década podría implicar una buena señal en ese sentido. Por otro lado, el dinamismo de las importaciones requiere el mantenimiento de un financiamiento externo, que en la región en la última década ha estado asociado a las exportaciones de productos primarios.

La propensión media a consumir, calculada por la participación del consumo privado en el producto bruto interno, en América Latina, osciló en torno al 70% entre 1970 y 2012, mostrando a lo largo de estos cincuenta años una tendencia levemente descendente, y con gran disparidad entre países. En el Cuadro 4 se describen los ratios de la propensión media para cada país y para el promedio de América Latina y del Caribe. Para el período 1990-2012 el Caribe presenta un promedio del consumo en relación al PIB de 68%, dos puntos inferiores al de América Latina en igual período (ambos promedios no ponderados y considerando el total de la muestra por lo cual para algunos años no se incluyen todos los países).

**Cuadro 4.** América Latina y el Caribe: cociente entre el consumo privado y el PIB, sobre la base de precios corrientes en moneda nacional, 1970-2012.

<b>AMÉRICA LATINA</b>	<b>1970</b>	<b>1980</b>	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>2000</b>	<b>2005</b>	<b>2010</b>	<b>2012</b>
Argentina	0,68	0,66	0,67	0,69	0,69	0,61	0,57	0,57
Bolivia	0,74	0,67	0,77	0,76	0,76	0,66	0,62	0,59
Brasil	0,69	0,69	0,59	0,62	0,64	0,60	0,60	0,62
Chile	0,70	0,71	0,62	0,63	0,64	0,58	0,59	0,63
Colombia	0,72	0,70	0,64	0,66	0,69	0,66	0,63	
Costa Rica	0,74	0,66	0,61	0,71	0,67	0,67	0,64	0,65
Cuba			0,54	0,71	0,61	0,53	0,50	
Ecuador	0,74	0,57	0,63	0,72	0,65	0,69	0,64	0,62
El Salvador	0,76	0,72	0,89	0,87	0,88	0,93	0,93	0,93
Guatemala	0,78	0,79	0,84	0,86	0,84	0,88	0,86	0,86
Haití			0,94	0,85	0,86			
Honduras	0,73	0,69	0,67	0,64	0,71	0,75	0,78	0,79
México	0,72	0,65	0,70	0,67	0,67	0,67	0,66	
Nicaragua	0,74	0,83	0,66	0,85	0,85	0,87	0,84	0,83
Panamá	0,61	0,45	0,57	0,52	0,60	0,62	0,60	
Paraguay	0,77	0,71	0,77	0,64	0,65	0,62	0,70	0,73
Perú	0,70	0,61	0,70	0,71	0,71	0,66	0,60	0,60
República Dominicana	0,79	0,82	0,82	0,81	0,78	0,82	0,87	0,85
Uruguay	0,75	0,76	0,70	0,73	0,77	0,69	0,68	0,69
Venezuela	0,52	0,53	0,62	0,69	0,52	0,47	0,56	0,59
AMÉRICA LATINA (Promedio simple con toda la muestra)	0,72	0,68	0,70	0,72	0,71	0,68	0,68	0,70
AMÉRICA LATINA (Promedio simple con países completos- Se excluye Haití)			0,68	0,71	0,70	0,68	0,68	

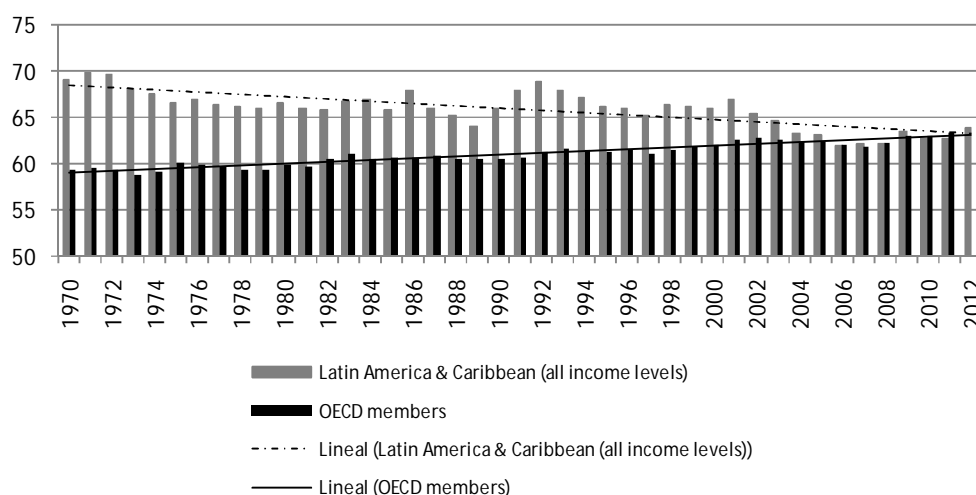
**Cuadro 4.** América Latina y el Caribe: cociente entre el consumo privado y el PIB, sobre la base de precios corrientes en moneda nacional, 1970-2012. (Cont.)

CARIBE	1970	1980	1990	1995	2000	2005	2010	2012
Antigua y Barbuda			0,48	0,49	0,54	0,68	0,59	0,57
Bahamas			0,63	0,68	0,64	0,66	0,68	0,70
Barbados			0,70	0,75	0,73	0,74	0,71	
Belice			0,60	0,72	0,74	0,72	0,70	
Dominica			0,66	0,64	0,72	0,82	0,81	0,71
Granada			0,61	0,68	0,65	0,76	0,87	0,92
Guyana						0,73	0,87	0,90
Jamaica			0,65	0,70	0,75	0,79	0,82	
Saint Kitts y Nevis			0,58	0,57	0,61	0,57	0,78	0,73
San Vicente y las Granadinas			0,64	0,64	0,65	0,76	0,86	0,90
Santa Lucía			0,69	0,60	0,65	0,60	0,70	0,69
Trinidad y Tobago			0,54	0,49	0,57	0,31		
CARIBE (Promedio simple con toda la muestra)			0,61	0,63	0,66	0,68	0,76	0,77
CARIBE (Promedio simple con países completos- Se excluye Guayana y Surinam)			0,61	0,63	0,66	0,67	0,75	

Fuente: Elaborado en base a CEPAL-CEPALSTAT.

En América Latina y el Caribe el consumo privado ocupa un lugar importante en la composición de la demanda (66% es el promedio ponderado del ratio consumo/PIB entre 1970 y 2012, según datos de *World Development Indicators* del Banco Mundial), pero su peso ha disminuido a lo largo del período. Por el contrario, en los países de la OCDE si bien el ratio promedio -ponderado- de consumo privado en relación al producto es menor, 61%, la tendencia ha sido creciente (Gráfica 4).

**Gráfica 4.** América Latina y el Caribe y países de la OCDE: cociente entre el consumo privado y el PIB, promedios ponderados, 1970-2012

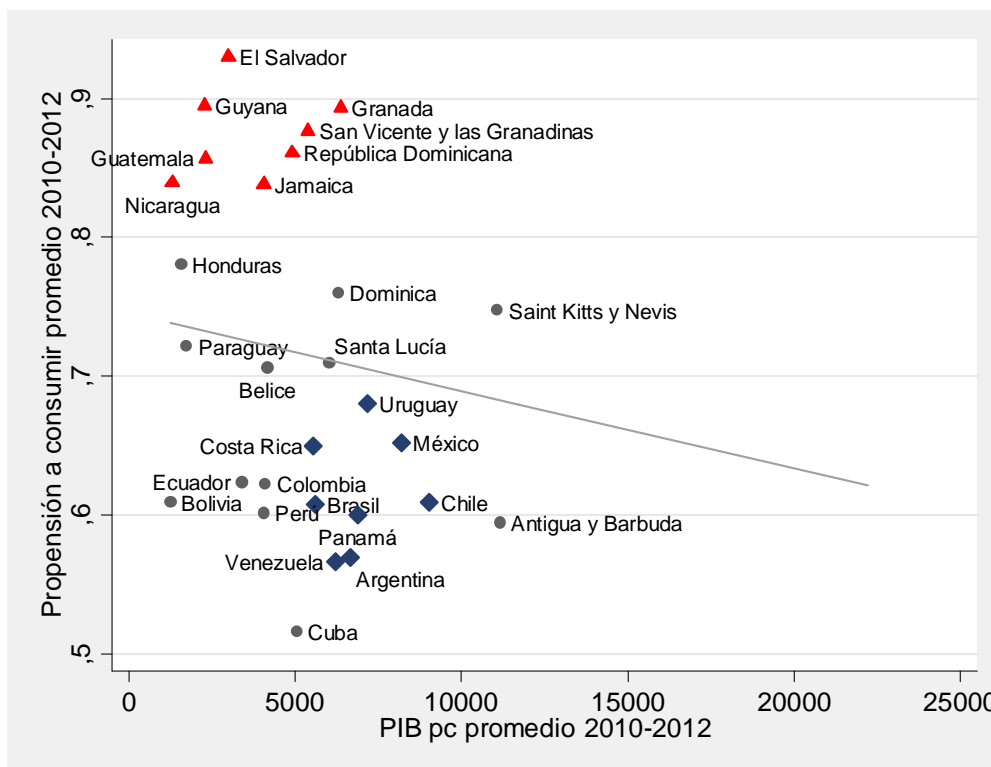


Fuente: Elaborado en base al Banco Mundial, *World Development Indicators*.

Si nos concentramos en los últimos años de expansión económica, 2010-2012, la propensión media a consumir, para América Latina y el Caribe fue de 63% (promedio ponderado). Sin embargo, esta cifra esconde una gran heterogeneidad, pues coexisten algunos países, como El Salvador, que presentan tasas de consumo de más de noventa por ciento, con otros, donde ésta se acerca al 50%. Otro conjunto de países exhibe valores más cercanos a los que presentan los países de la OCDE. La propensión media a consumir resulta una variable macroeconómica importante: su nivel puede reflejar condicionamientos sobre las tasas de ahorro privado domésticas, requiriendo mayores aportes del ahorro externo y el ahorro público para hacer posibles las inversiones que requieren los

países en desarrollo (véase Bresser-Pereira y Nakano 2003; Feldstein y Horioka 1980).

**Gráfica 5.** América Latina y el Caribe: propensión media a consumir y nivel de ingreso (dólares constantes de 2005, promedios, 2010-2012)



Fuente: Elaboración a partir de datos de CEPAL.

Nota: Para una mejor visualización de los datos, se excluyen a Bahamas y a Barbados, que presenta muy altos niveles de PIB per cápita.

Si relacionamos gráficamente las propensiones medias a consumir con los niveles de producto per cápita (Gráfica 5), se identifica, como primera aproximación visual, dos grupos de países. Por un lado, aquellos que presentan altos ratios y bajos niveles de ingreso como son El Salvador, Guatemala, Nicaragua, Jamaica, República Dominicana, Guayana. Todos ellos son países de fuertes flujos emigratorios, por lo que cabría pensar que el fenómeno de las remesas desde la diáspora a los países de origen tenga que ver con el patrón detectado. Por otro lado, se visualiza un grupo de economías cuyo rasgo característico es que poseen mayor ingreso y menor propensión a consumir (Chile, México, Uruguay, Argentina, Venezuela). Entre ambos grupos, se sitúan

un conjunto de países sin un patrón claro, entre los cuales se encuentran Paraguay, Bolivia y República Dominicana.

Las diferencias entre países en cuanto a la participación del consumo en el producto, pueden explicarse mirando la otra faceta, que es el ingreso no consumido, esto es, el ahorro. Los países han mostrado diversas trayectorias en cuanto a sus patrones de ahorro, y en particular desde la década de 1960, se ha encontrado una divergencia especialmente notoria entre los países en desarrollo. Mientras Asia del Este aumenta sus tasas de ahorro, en América Latina se ha estancado (Edwards 1996, Loayza et al. 2000, Reinhardt 2008).

Algunos autores señalan que la disparidad regional de las tasas de ahorro se encuentran relacionada con la divergencia de los ingresos per cápita: los países con mayores tasas de ahorro presentan un mayor crecimiento del ingreso (Gavin et al. 1997, Loayza et al. 2000). Entre los factores que han resultado empíricamente significativos para explicar las diferencias en las tasas de ahorro se encuentra el crecimiento económico, el nivel de ingreso y el ahorro público (evidencia de Equivalencia Ricardiana parcial), el que al igual que el ahorro externo aparece como un factor que podría desplazar parcialmente al ahorro privado. Sin embargo, otros factores que diversas teorías enfatizan como determinantes del ahorro, no han sido respaldados de forma concluyente por la evidencia empírica.<sup>11</sup>

En el Cuadro 5 se compara la importancia de los componentes de la demanda interna para América Latina y el Caribe con otras regiones durante los últimos cincuenta años. Se presentan los ratios de la formación bruta de capital y del gasto en consumo final de los hogares, así como la participación de ahorro

---

<sup>11</sup> Entre estos se puede citar el efecto de la incertidumbre macroeconómica, la hipótesis del ciclo de vida (Modigliani & Brumberg, 1954); la tasa de interés, el desarrollo del sistema financiero y la distribución del ingreso. Estas variables presentan resultados ambiguos sobre las diferencias en las tasas de ahorro. Una hipótesis, poco explorada desde el punto de vista empírico, es la del efecto demostración postulada por Duesenberry (1949) para interpretar las diferencias en las tasas de ahorro al interior de una economía y que posteriormente fue extendida por Nurkse para explicar el comportamiento a nivel internacional planteando la interrelación entre las funciones de consumo de diferentes países (Nurkse 1953).

doméstico en el producto.<sup>12</sup> En relación con el ahorro doméstico, la región presenta tasas de ahorro en torno a 21% (promedio 1970-2012). Este valor es mayor que los niveles de América del Norte (17%), algo menor que las que corresponden a Europa y Asia Central (22%), y se coloca once puntos por debajo de los ratios de ahorro de Asia Oriental y Pacífico (32%). La tasa de formación bruta de capital presentó niveles similares a las de ahorro (21% en promedio para 1970-2012). La comparación con las regiones es análoga a la comentada con las tasas de ahorro. América del Norte presenta una tasa promedio de inversión de 19%, Europa y Asia Central 22%, y Asia Oriental y Pacífico (30%). Por último, el gasto en consumo final de los hogares, es similar entre América Latina y el Caribe y América del Norte, en el orden de 66% (promedio ponderado 1970-2012), superando en doce puntos a Asia Oriental y Pacífico (promedio ponderado 54%) y ocho puntos a Europa y Asia Central (promedio ponderado 56%).

**Cuadro 5.** Ahorro, inversión y gasto como proporción PIB, promedios, 1970-2012 (en porcentaje)

	Ahorro doméstico (% PIB)				Formación Bruta de Capital (% PIB)				Gasto en consumo final de los hogares (% PIB)			
	1970 1980	1980 1990	1990 2000	2000 2012	1970 1980	1980 1990	1990 2000	2000 2012	1970 1980	1980 1990	1990 2000	2000 2012
América Latina y el Caribe	21,5	22,9	19,5	21,7	23,2	20,7	20,6	21,0	67,5	66,0	66,8	63,5
América del Norte	20,1	18,0	17,3	14,1	20,2	19,6	18,5	18,1	62,4	64,4	66,9	69,4
Asia Oriental y Pacífico	31,5	32,1	32,5	30,5	31,6	30,6	30,8	27,8	56,4	54,0	53,1	53,4
Europa y Asia Central	23,6	21,4	22,0	21,7	24,7	21,9	20,8	20,1	58,2	58,8	58,3	57,9
Asia Meridional	15,1	18,6	21,4	26,3	17,1	22,0	23,1	30,6	75,0	70,3	67,4	63,0
Oriente Medio y Norte de África	35,0	19,5	23,5	35,2	24,8	24,1	23,9	24,4	44,3	56,7	54,6	48,0
África Sub-Sahariana	23,0	19,4	15,8	17,3	25,0	20,1	17,8	20,1	62,1	63,6	67,5	65,8
Ingreso alto (OCDE)	23,8	21,7	21,4	19,1	24,4	22,3	21,2	19,9	59,0	60,2	61,2	62,4
Ingreso mediano	24,1	26,4	26,9	30,5	25,2	26,7	27,4	29,6	64,8	60,9	59,2	55,6
Ingreso mediano bajo	17,9	20,1	21,0	24,5	19,8	23,3	23,3	28,0	70,9	68,0	67,5	64,2
Ingreso mediano alto	25,9	28,2	28,7	32,3	26,8	27,7	28,6	30,1	63,0	58,8	56,6	53,1
Ingreso bajo	7,1	8,1	9,5	9,8	13,7	16,7	18,0	21,7		81,9	80,6	79,5
Mundo	24,2	22,7	22,7	21,8	24,6	23,2	22,4	21,6	59,8	60,2	60,5	60,7

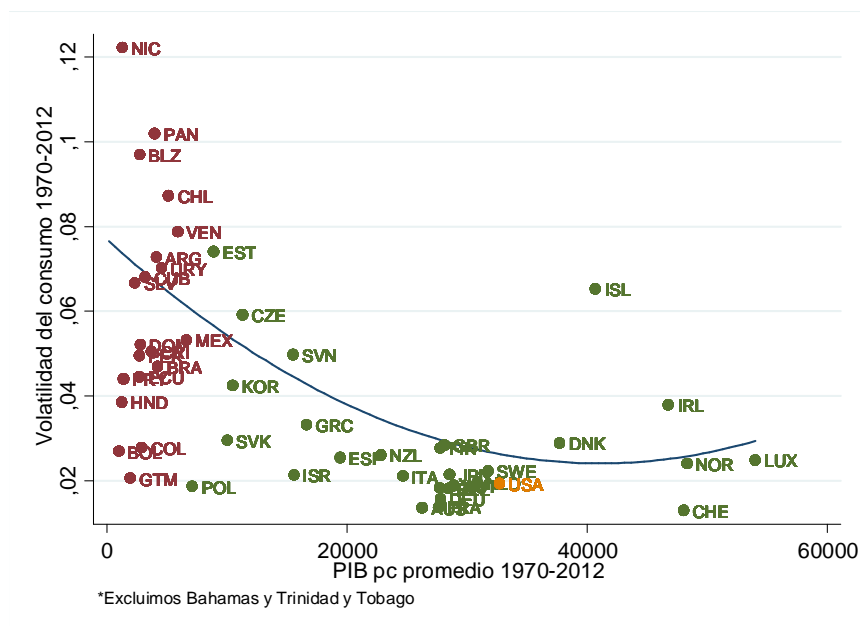
Fuente: Elaborado en base a Banco Mundial, *World Development Indicators*.

Nota: Los ratios son promedios ponderados.

<sup>12</sup> El ahorro doméstico se obtiene como el producto interno bruto menos el gasto en consumo total.

Otra dimensión muy relevante en la región es la variabilidad del consumo y su comparación con la volatilidad que ha caracterizado al producto. Este no es un aspecto menor, ya que América Latina se ha destacado por presentar un desempeño económico de largo plazo caracterizado por la presencia de altos y persistentes niveles de volatilidad (Bértola y Ocampo 2010, Fanelli 2006, Fanelli 2008). Otro rasgo que ha sido identificado es que la región, y, las economías en desarrollo, en general, experimentan un consumo más volátil que el resto de los países. Además, la volatilidad del consumo suele ser mayor aún que la volatilidad del producto, mientras que los países desarrollados alcanzan sendas de consumo con altibajos más moderados (CEPAL 2010, CEPAL 2008, Fanelli et al. 2003, Rius 2008, Toledo 2008).

**Gráfica 6.** América Latina y el Caribe: volatilidad del consumo per cápita en comparación con los países de la OCDE, promedio 1970-2012 (sobre la base de series en dólares constantes de 2005).



Fuente: Elaborado sobre la base datos de WDI.

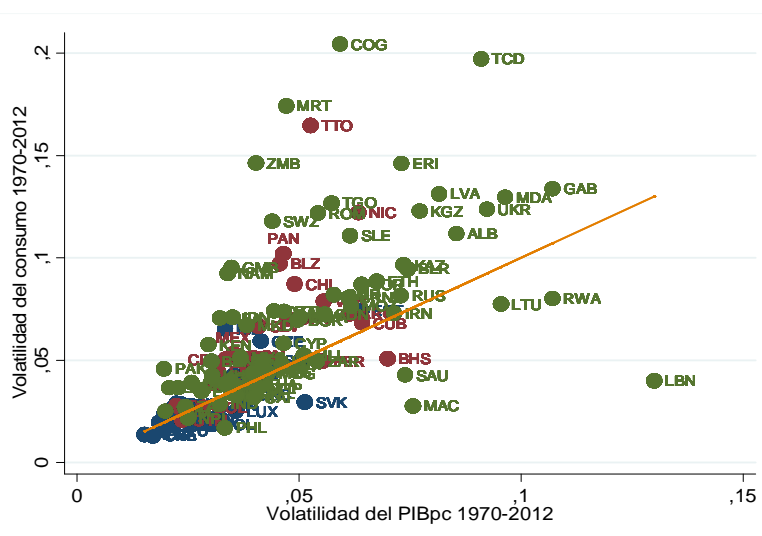
La volatilidad del consumo puede ilustrarse a partir de las desviaciones estándar de sus tasas de crecimiento (CEPAL 2008). Esta información se presenta, para el período 1970-2012, en la Gráfica 6, ordenando a los países según su nivel promedio de ingreso per cápita. Como rasgo general se observa que los países con menores niveles promedios de PIB per cápita presentan mayor variabilidad



en su consumo per cápita. Así, los países de América Latina y el Caribe se ubican entre los de menores niveles de ingreso y con mayor inestabilidad en su consumo en relación con la situación de los países desarrollados.

Si ampliamos la muestra de países, durante el periodo 1970-2012 se destaca que varios de los países de América Latina y el Caribe y de África, se ubican en el área donde los niveles de volatilidad de consumo son mayores que del PIB, lo que se ha identificado como volatilidad excesiva (Gráfica 7).<sup>13</sup> Mientras tanto, la mayoría de los países de la OCDE se sitúan cercanos a la línea de 45 grados, lo que informa que sus economías tienen menor volatilidad excesiva o, incluso, que no presentan indicios de la misma. Entre los países de América Latina, el 81% de la muestra considerada presenta volatilidad excesiva (1970-2012), mientras que en la muestra de países de la OCDE tan solo el 45% tiene este rasgo (como es el caso de Estonia, Islandia, Eslovaquia, y República Checa).

**Gráfica 7.** Volatilidad relativa del consumo y del PIB (variables per cápita), 1970-2012. Muestra de países



Fuente: Elaborado en base a datos de 124 países de WDI.

<sup>13</sup> El concepto de volatilidad excesiva intenta identificar el componente de la variabilidad total de la tasa de crecimiento del producto que no obedece a los factores fundamentales. Dado que no es factible observar este fenómeno de forma empírica, se propone utilizar el modelo estándar de mercados completos. En este contexto, resulta ineficiente que el consumo sea más volátil que el ingreso. De esta manera, se podría inferir que cuando la inestabilidad del consumo supera la del producto, esto sería un indicio de que existe una volatilidad que no es deseada por los agentes y fallas en los mercados financieros. (CEPAL 2008).



Por último, si bien en los años más recientes los países han logrado estabilizar la trayectoria de consumo y disminuir la volatilidad del producto, la volatilidad relativa entre ambos agregados sigue siendo un rasgo distintivo de la región en términos internacionales. Desde el punto de vista macroeconómico, la evolución del consumo tiene implicancias importantes sobre otras variables como las tasas de ahorro e inversión y la deuda privada que pueden hacer que el consumo actúe moderando o acentuando las fluctuaciones cíclicas y las reacciones ante shocks.

## 2.2 Ahorro, inversión y endeudamiento en América Latina y el Caribe

### 2.2.1 Ahorro - Inversión

Los planes *ex – ante* de ahorro y de inversión de los agentes de una economía no tienen por qué coincidir. Si los agentes desean invertir por encima de los ahorros generados por los residentes pueden recurrir al ahorro externo, mientras que los agentes que tienen superávit podrían intentar canalizar sus ahorros hacia proyectos atractivos en cualquier parte del mundo. Ante esa consideración teórica, Feldstein y Horioka (1980) encuentran el resultado paradójico (el denominado "*puzle F-H*") de una fuerte correlación positiva entre la inversión bruta y el ahorro doméstico, que indicaría una baja movilidad internacional de capitales. En la literatura se ha discutido este efecto en numerosos trabajos que, en general, tienden a encontrar evidencia de correlación entre ambas variables. Sin embargo, estos estudios encuentran que el grado de movilidad de capitales es más alto en países en desarrollo que en países desarrollados. Esto se debe, entre otros factores, a la magnitud de la ayuda externa, el tamaño del sector no transable, los niveles de apertura comercial y la estructura financiera de cada país (Apergis y Tsoumas, 2009).

En el Cuadro 6 se presentan las correlaciones entre ahorro e inversión, estimadas con datos de la tasa de inversión y de ahorro doméstico (ambas como porcentaje del producto) entre 1970 y 2012, para los grupos de países por niveles de ingresos según la clasificación del Banco Mundial. Tal como se encuentra en la literatura previa, se observa que las correlaciones son altas en todos los casos

con excepción de los países de ingreso bajo. Estos resultados expresan la vigencia del “puzle F-H” y sugieren una imperfecta movilidad internacional de capitales. Como hacen notar Apergis y Tsoumas (2009), lo paradójico del enigma se materializa en la fortaleza de la correlación para países como los de la OECD entre los que se verifica empíricamente un arbitraje casi perfecto de retornos de los activos financieros.

**Cuadro 6.** Correlaciones ahorro-inversión por grupos de países (Clasificación del Banco Mundial), 1970-2012

	<b>Correlación</b>
Ingreso Alto (OCDE)	0.96
Ingreso Mediano	0.91
Ingreso Mediano Alto	0.86
Ingreso Mediano Bajo	0.93
Ingreso Bajo	0.64
Ingresos Mediano y Bajo	0.92

Fuente: Elaboración propia en base a World Development Indicators, Banco Mundial.

Nota: El Banco Mundial reporta la formación bruta de capital (como porcentaje del PBI) y el ahorro doméstico (definido como el PBI menos el Consumo).

Por otro lado, los grupos de países de ingreso mediano alto podrían caracterizarse como países de mayor movilidad de capitales, porque presentan una menor correlación entre ahorro doméstico e inversión. Esta situación podría deberse a que son países con algunas condiciones para un desarrollo económico acelerado, tales como aceptable infraestructura, riqueza de recursos naturales, mano de obra calificada, etc., pero cuyas economías sufren una alta volatilidad.<sup>14</sup> Eso podría generar que existiera un volumen elevado de proyectos de inversión con alto retorno potencial. En períodos de relativa calma, los capitales se moverían hacia esas economías para aprovechar esos retornos. Sin embargo, cuando las condiciones macroeconómicas cambian, el brusco cambio en la rentabilidad esperada de los proyectos podría generar un corte abrupto del ingreso de capitales (*sudden stop*) o incluso una salida de los mismos. Así, el resultado conjunto de estos movimientos podría generar una baja correlación entre el ahorro y la inversión.

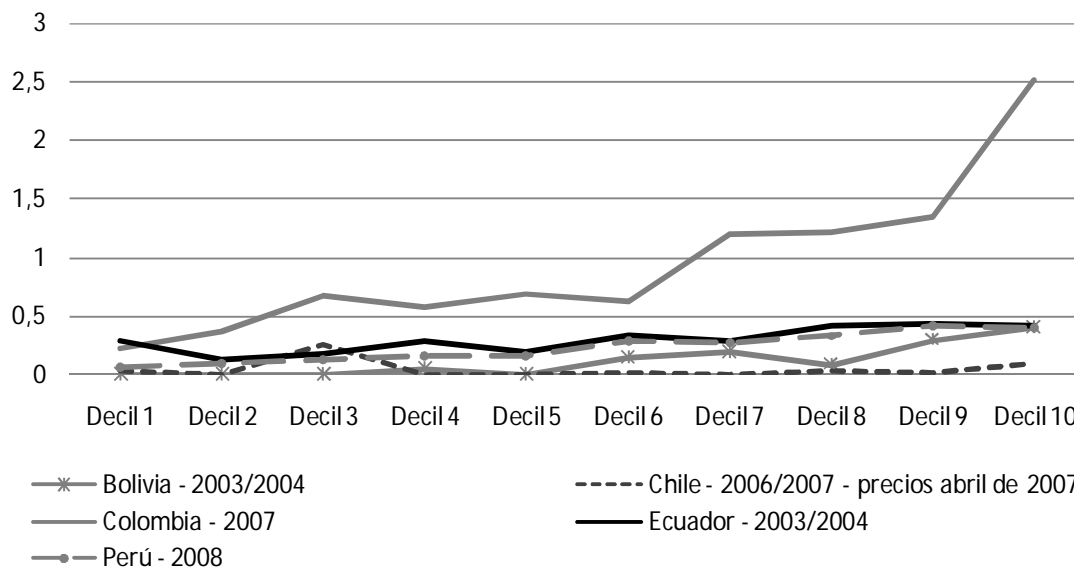
<sup>14</sup> Véase, e.g., Carbajal y De Melo (2007).

### 2.2.2 Endeudamiento de los hogares

Los patrones emulativos de consumo y otras formas de interdependencia de los comportamientos, pueden llevar a los consumidores a tratar de alcanzar—ocasional o regularmente— niveles de consumo más allá de sus ingresos, lo que requiere la capacidad de obtener crédito de algún tipo. En tanto el acceso al crédito puede permitir alcanzar desempeños valiosos (como, por ejemplo, “suavizar” la trayectoria del consumo, permitir a hogares de recursos modestos adquirir bienes relativamente costosos), a determinados niveles y tasas de interés los hogares pueden caer en “trampas” de endeudamiento, llegando a endeudarse para pagar deudas. La economía del comportamiento proporciona evidencia que arroja luz sobre los mecanismos decisorios que llevan a los individuos y familias a situaciones perversas para sus propios intereses. El consumo posicional puede alimentar los procesos que llevan a esas situaciones (Frank 2007).

La carga financiera de los hogares, evaluada desde las encuestas de gastos e ingresos, es en general creciente con el ingreso per cápita (en algunos países registra una distribución bimodal, y/o tiene su valor modal antes del último decil, ver Gráfica 9 y 10). A grandes rasgos, la utilización de crédito está desigualmente distribuida por deciles, incluso en términos relativos al gasto/ingreso de cada estrato, pero tiende a ser mínima en deciles bajos y máxima en el tercio superior de la distribución. Ese patrón es consistente con mercados financieros con “racionamiento” del crédito, debido a asimetrías de información y ausencia o ineficacia de políticas correctivas (Stiglitz y Weiss 1981). En esas condiciones, cabe esperar que los intermediarios financieros presten menos de lo demandado (i.g., que haya demanda insatisfecha) a cada nivel de la tasa de interés. En otras palabras, una lectura de la evidencia informada por la teoría sugiere que podrían existir sectores excluidos del acceso al crédito.

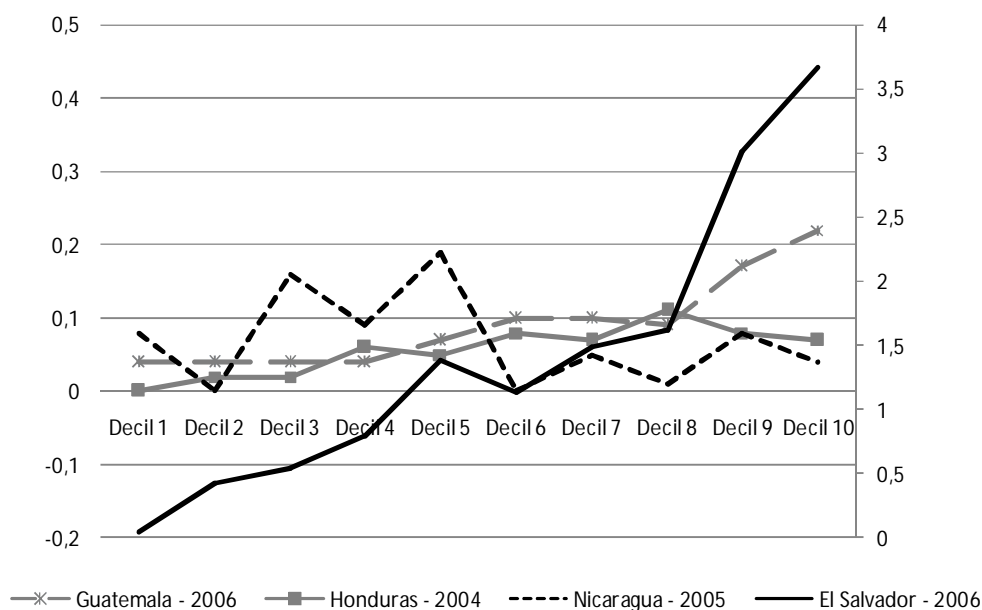
**Gráfica 9.** Carga financiera como proporción del gasto total, por deciles, según encuestas de gastos e ingresos de los hogares (Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador Perú)



Fuente: Rius et al. (2013).

Datos de la más reciente EGI. Se excluyeron países con cargas medias estimadas superiores a 5%.

**Gráfica 10.** Carga financiera como proporción del gasto total, por deciles, según encuestas de gastos e ingresos de los hogares (Guatemala, Honduras, Nicaragua; El Salvador en eje derecho)



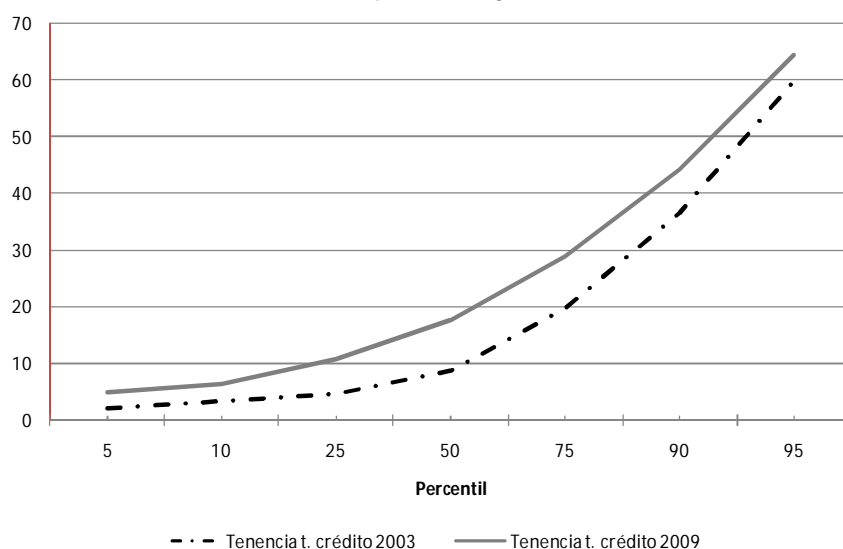
Fuente: Rius et al. (2013).

Datos de la más reciente EGI. Se excluyeron países con cargas medias estimadas superiores a 5%.

Si bien las fallas de mercado que determinan racionamiento de crédito impiden a ciertas familias suavizar la trayectoria de su consumo corriente e invertir en activos que consideran valiosos, desde otro punto de vista un poco de “arena en los engranajes” de provisión de crédito al consumo puede reportar beneficios sociales. Como muestran las experiencias de algunos países, el endeudamiento de las familias creció significativamente en la más reciente expansión de las economías latinoamericanas.

En Brasil, el aumento del ingreso de los hogares, la extensión de la bancarización y las condiciones del mercado de crédito han permitido que desde 2005 crezca cerca de 25 puntos la deuda como porcentaje del ingreso disponible de las familias, manteniendo los indicadores de servicio de la misma por debajo de 25% (datos del IMF, 2013). Parte del crecimiento del endeudamiento refleja más hogares con acceso a los servicios que proporciona el sistema financiero. En ese sentido, en Brasil la tenencia de tarjeta de crédito crece en todos los percentiles de la distribución del ingreso entre 2003 y 2009, y especialmente en los tramos medios (Gráfica 11).

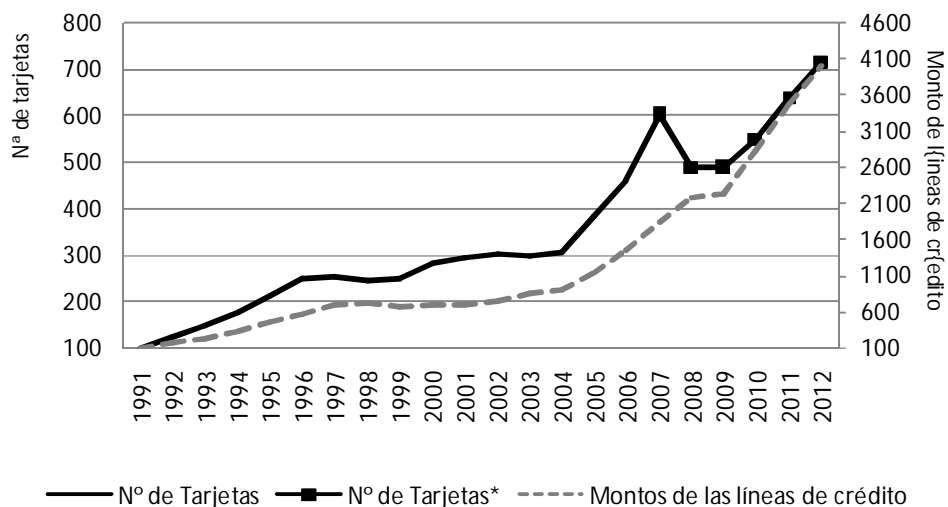
**Gráfica 11.** Brasil: Tenencia de tarjeta de crédito por percentiles, 2003 y 2009 (En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a IMF (2013), p.8.

En Chile, desde 1991 se ha multiplicado por entre 6 y 7 veces el número de tarjetas de crédito en circulación y el monto global de las líneas de crédito aprobadas para ese instrumento (Gráfica 12).

**Gráfico 12.** Chile: Evolución del número de tarjetas y líneas de crédito utilizadas mediante tarjetas, 1991-2012 (1991=100)(\*)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile (2012).

(\*)El número de tarjetas vigentes consignado para el periodo 2008, se reduce considerablemente respecto del presentado en informes previos. Ello obedece a un ajuste en los criterios del reporte al establecer como tarjetas vigentes sólo a aquellas que efectivamente están en condiciones de realizar transacciones, quedando fuera los plásticos pendientes de activación.

Una perspectiva convencional sobre consumo y desarrollo aplaudiría la difusión de ese y otros instrumentos de crédito, ya que permitirían a los consumidores acercarse a una asignación intertemporal óptima. En cambio, desde la perspectiva "comportamental", la expansión del crédito al consumo, y en particular el realizado mediante tarjetas, supone facetas más complejas.

La economía comportamental identifica fenómenos de ilusión monetaria (confundir la disponibilidad de liquidez con la obtención de un ingreso adicional), tasas de descuento hiperbólicas (valoración extrema del presente vs



el futuro, asociado a “fallas de la voluntad”), excesos de optimismo (creer en riesgos de enfermedad o desempleo inferiores a los estadísticamente pronosticables) y limitada atención a “letra chica” de los contratos (limitaciones cognitivas). Estos fenómenos pueden provocar que la expansión de la oferta de tarjetas se transforme en trampas de endeudamiento para un número importante de consumidores (Thaler y Sunstein 2008; Kahneman 2011). En efecto, la tarjeta de crédito puede ser vista por consumidores limitadamente racionales como una puerta fácil de acceso al consumo presente, que facilite diferir sacrificios (i.e., el ahorro necesario) para compras particularmente “deseables”, pero luego resultarles difícil salir del endeudamiento (por haberse subestimado costos y riesgos, o sobre-estimado la fuerza de voluntad y capacidad de gestión financiera del hogar).

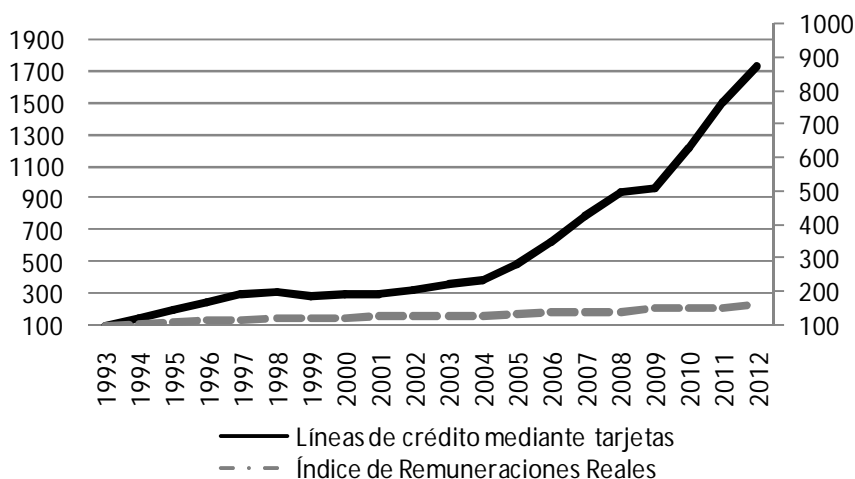
En todo caso, el desafío de gestionar el endeudamiento de las familias como variable macroeconómica relevante no se agota en el mercado de las tarjetas de crédito. En Brasil, entre 2003-05 y 2006-09 se observa un incremento de los hogares que adquieren bienes de consumo durables mediante crédito “en cuotas” (a plazo), mayormente otorgado por las propias empresas de comercio minorista y no necesariamente más ventajoso que la compra con tarjeta (considérense los abusos detectados en el crédito de las empresas *retail* en Chile en años recientes). En 2006-09, el porcentaje de hogares brasileños que había adquirido dos o más bienes durables por esa modalidad subía de alrededor de 20% a más de 50% según percentiles (IMF 2013, p. 9).

La formalización mayor que acompaña al crecimiento en la fase reciente parece ser otro factor importante en la expansión del crédito, especialmente en países como Perú con una extendida economía informal. Las políticas públicas y dinámicas de mercado probablemente hayan contribuido a mantener el crédito en una trayectoria paralela al crecimiento del empleo formal.

En cambio, la Gráfica 13 ilustra para Chile que la expansión de ciertos instrumentos de crédito al consumo que prometen gratificación instantánea ha sido mucho más acelerada que el crecimiento de la remuneración promedio (ambos a precios constantes). Mientras el monto prestado a los consumidores

mediante tarjeta de crédito se multiplicó por algo más de siete desde 1993, la remuneración media en el sector privado formal apenas creció un cincuenta por ciento en el mismo período.

**Gráfica 13.** Chile: Monto de crédito mediante tarjetas, e índice de remuneraciones reales, 1991-2011 (1993=100)



Fuente: elaboración propia en base a datos de Banco Central de Chile (para el crédito mediante tarjetas) e INE (para las remuneraciones nominales e índice de precios al consumo).

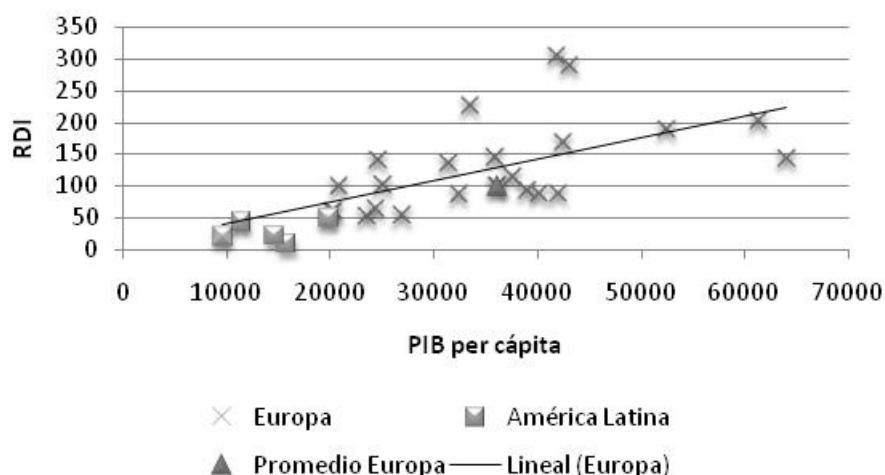
¿Puede hablarse entonces de sobre endeudamiento asociado a la expansión del consumo, que cuestionen la sostenibilidad del proceso?<sup>15</sup> Si se toman en consideración los indicadores agregados, la respuesta más razonable sería negativa. Según las cifras de deuda de los consumidores en el 2011 del IMF (2013), los países latinoamericanos no superan niveles de 50% de endeudamiento respecto a ingreso disponible de las familias, con varios países en niveles bastante inferiores.<sup>16</sup> Esa cifra contrasta fuertemente con los niveles de endeudamiento europeos o los niveles previos a la crisis de 2008 en Estados Unidos. Asimismo, como muestra la Gráfica 14, los niveles de endeudamiento

<sup>15</sup> Sobre las dificultades para definir conceptual y operativamente tal condición, véase Banco Central de Chile (2012, pp. 33-34).

<sup>16</sup> El RDI (ratio de deuda a ingresos) se calcula como el cociente (en porcentaje) entre la deuda total de una unidad (hogar, individuo) y el ingreso anual de la misma. El RCI (ratio carga financiera a ingresos) se define como el cociente (en porcentaje) del costo financiero mensual de la deuda acumulada y el ingreso de un mes.

parecen alineados o por debajo de los esperables en economías de similar nivel de desarrollo relativo, medido por su PBI per cápita.

**Gráfica 14.** PIB per cápita y Ratio Deuda-Ingresos (RDI)



Fuentes: Bancos Centrales y superintendencias de servicios financieros de Chile, Brasil, Colombia, México, Perú y Uruguay.

El Cuadro 7 presenta los dos índices habituales de carga y costo financiero, para los países y fechas disponibles.

Sin embargo, si se quiere tener una perspectiva más abarcativa de las funciones y roles del sistema financiero, no debería limitarse el análisis a los indicadores agregados de deuda o carga financiera sobre ingresos, sino que habría que examinar las características de los sectores más endeudados, y su perfil socio-ocupacional y capacidad de repago. Por ejemplo, Álvarez y Opazo (2010) muestran que casi tres cuartas partes de la deuda de los hogares chilenos en 2010 reflejaban obligaciones contraídas por hogares de los dos quintiles superiores, en tanto los dos quintiles más bajos solo respondían por 12% de la deuda de las familias. La mayor capacidad financiera, posesión de activos liquidables, y nivel y estabilidad de ingresos de los segmentos altos de la escala podría tranquilizar a superintendencias o bancos centrales respecto al monto de la deuda en riesgo. Limitado a esa observación, el análisis pasaría por alto que la tasa de familias endeudadas es apenas menor en los percentiles más bajos de la distribución respecto a los más altos, y porcentajes importantes de las familias más pobres están altamente endeudadas.

**Cuadro 7.** Indicadores de endeudamiento de las familias y fuentes de información.

<b>País (año)</b>	<b>RDI</b>	<b>RCI</b>	<b>Notas y Fuentes</b>
Brasil - 2005	21,5	17,4	Relatório de Estabilida de Financeira (Marzo 2014)
Brasil - 2010	39,2	19,4	<i>Idem</i>
Brasil - 2013	45,5	21,6	<i>Idem</i>
Chile - 2005	49,5	15	Promedio de todos los hogares. Cifuentes y Cox (2005) - Banco Central de Chile <i>Informe de Estabilidad Financiera</i>
Chile - 2011/2012	20,1	20,3	Mediana de los hogares con endeudamiento. Banco Central de Chile (2013) <i>Informe de Estabilidad Financiera Primer Semestre 2013</i>
Chile - 2014	59	14	Porcentaje del ingreso disponible. Banco Central de Chile (2014) <i>Informe de Estabilidad Financiera - Segundo Semestre 2014</i>
Colombia - 2007	N/D	14	Banco de la República de Colombia (2007) <i>Reporte de Estabilidad Financiera Setiembre 2007</i>
Colombia - 2011	20,4	20,3	Banco de la República de Colombia (2012) <i>Informe Especial de Estabilidad Financiera - Encuesta de Carga Financiera de los Hogares</i>
México - 2006	N/D	5,1	Banco de México (2007) <i>Reporte sobre el Sistema Financiero Setiembre 2006</i>
México - 2010	N/D	2,3	Banco de México (2010) <i>Reporte sobre el Sistema Financiero Junio 2010</i>
México - 2014	N/D	2,9	Banco de México (2014) <i>Reporte sobre el Sistema Financiero Setiembre 2014</i>
Uruguay	21,5	N/D	Banco Central del Uruguay (2007) <i>Reporte de Estabilidad Financiera Diciembre 2005</i>
Uruguay	18,3	N/D	Banco Central del Uruguay (2010) <i>Reporte de Estabilidad Financiera Junio 2010</i>
Uruguay	23,8	N/D	Banco Central del Uruguay (2014) <i>Reporte de Estabilidad Financiera Setiembre 2014</i>

Fuente: Elaboración propia.

Siguiendo con el ejemplo Chileno, la proporción de hogares endeudados en el primer 40% de la escala (57%) difiere relativamente poco de la que se verifica en los quintiles cuarto y quinto (67%). Estas consideraciones han llevado a algunos autores (Fuenzalida y Tagle 2009) a realizar ejercicios de simulación (*stress tests*) para establecer los efectos probables de shocks adversos de empleo o ingresos. En países con ratios deuda-ingresos elevados para la región (por ejemplo, Chile), esos estudios no parecen indicar que la estabilidad financiera esté amenazada por excesos de exposición de los bancos al crédito a los hogares, pero confirman riesgos de desestabilización de las finanzas de hogares más pobres ante caídas de salarios o aumento del desempleo. Estos análisis deberían realizarse en más países, y más frecuentemente, para el monitoreo de la

estabilidad financiera pero también por las dimensiones sociales del ciclo económico en presencia de deudas familiares.

En suma, la mayor bancarización y oferta de crédito a las familias alimentó crecimientos importantes del grado de endeudamiento, probablemente fomentados por consumos posicionales y emulativos, y racionalidad limitada en la toma de crédito. Esos niveles de endeudamiento distan de constituir una amenaza inminente a la estabilidad financiera, pero podría profundizar el costo social de un enfriamiento de la economía, o una recesión, al abarcar incluso a los sectores más vulnerables en ingresos y empleo.

### 3. Teorías sobre el consumo agregado

---

#### 3.1 Las teorías desde Keynes a Modigliani

Para buena parte de quienes interactúan con la economía del desarrollo (*development economics*) es posible que el primer contacto con la economía del consumo privado haya sido a través de teorizaciones sobre la dinámica macroeconómica. Para su comprensión, los economistas han construido marcos interpretativos basados en regularidades macroeconómicas pero han mantenido un ojo atento a la articulación con teoría y evidencia de carácter microeconómico. Vale la pena reseñar brevemente los marcos más frecuentemente adoptados, en tanto determinan el conjunto de “variables explicativas” usualmente incorporadas en el análisis empírico del consumo.

En lo que permite el espacio disponible parece obligatorio comenzar recordando la innovación que representó la *función de consumo keynesiana*, que establecía una relación estable (usualmente asumida como lineal) entre el *ingreso corriente disponible* de las familias y su gasto de consumo. Además de elevar esa relación entre variables macroeconómicas al status de una cuasi-ley, esa contribución de la economía keynesiana permitió que el debate sobre aportaciones teóricas y empíricas se ordenara en torno a formas funcionales, variables omitidas y valores de ciertos parámetros claves (obviamente, expresadas en los lenguajes propios que ha ido adoptando la disciplina a lo largo del tiempo). En particular, Keynes sostenía que la función empíricamente mejor fundada sería tal que la propensión marginal a consumir fuera inferior a la unidad. Con ese dato sobre un parámetro clave, en una economía cerrada se seguiría por lógica (i) que el ahorro también crecerá con el ingreso, (ii) que la propensión media a consumir decrece con el ingreso, y (iii) que un multiplicador mayor que uno (pero “finito”) pauta la relación entre inversión y producto.

Irving Fisher es usualmente reconocido como uno de los padres de la moderna macroeconomía. En particular, en relación al consumo Fisher enfatizó la dimensión intertemporal en la decisión de los consumidores, entre utilizar

bienes y servicios ahora y postergar total o parcialmente esa utilización hasta algún momento futuro. Por lo tanto, el consumo depende del ingreso que el agente espera obtener a lo largo de su vida, y observó que la *tasa de interés real* constituye el precio relativo del consumo presente versus el consumo futuro (Fisher 1930). Las versiones sencillas de los modelos teóricos permiten apreciar cómo un cambio en la tasa de interés genera simultáneamente un efecto ingreso y un efecto sustitución contrapuestos, entre consumo presente y consumo futuro. La conceptualización contempla un mercado de capitales perfecto, donde los agentes pueden pedir prestado si su combinación óptima involucra un consumo actual que supere al ingreso corriente. Sin embargo, si los consumidores no pueden acceder al crédito (es decir, enfrentan *restricciones de liquidez*), su consumo corriente quedará restringido al ingreso corriente. La ausencia de un mercado de créditos desarrollado puede ser entonces la razón por la que el consumo tiene en algunos países una volatilidad similar a la del ingreso, a pesar de que los consumidores valoren positivamente que el consumo siga trayectorias "suaves".

Milton Friedman, por su parte, enfocó sus esfuerzos en determinar el "ingreso" que conceptual y empíricamente correspondería tomar en cuenta en una función de consumo del tipo de la keynesiana (Friedman 1957). En su análisis, los individuos toman sus decisiones de consumo considerando el flujo de ingresos que esperan recibir a lo largo de su vida y no solamente el ingreso corriente. El ahorro y el crédito permiten suavizar las fluctuaciones del consumo ante *variaciones transitorias* del ingreso; ante *variaciones permanentes* los agentes ajustarán su expectativa de ingresos de largo plazo y, por consiguiente, su consumo. La hipótesis de *ingreso permanente* destaca el rol de las *expectativas*. Dentro de su marco, solo los cambios de política que afecten el ingreso permanente tendrán efecto sobre el consumo. Elaboraciones posteriores, que incorporan la hipótesis de expectativas racionales, especifican además que para tener tal efecto los cambios de políticas deben ser sorprendidos (Snowdon et al. 1994).

Por su parte, Modigliani y Brumberg (1954) desarrollan la teoría de los *ciclos de vida* que se apoya en la idea que la capacidad de generación de ingresos de los

agentes, así como sus necesidades varían de maneras relativamente predecibles a lo largo de sus vidas. Por lo tanto, en un horizonte de largo plazo, la propensión a consumir varía con la situación de actividad del agente (es decir, si es económicamente activo o inactivo), su disposición a ahorrar en la fase activa, y la riqueza neta que sean capaces de acumular. Del mismo modo, sociedades más jóvenes o con mayor proporción de ciudadanos inactivos tendrán tasas de consumo respecto al ingreso mayores que aquellas en las que predominan los individuos en edad activa.

### *3.2 Sustituyendo supuestos: consumo imitativo, mercado de capitales imperfecto, restricción externa, booms de consumo.*

Los marcos analíticos recién reseñados contienen algunos sesgos debido a su enfoque, inspirado principalmente en las realidades de países industrializados y de altos niveles de ingreso. Entre las facetas desatendidas de la dinámica macroeconómica del consumo se cuenta (i) la posible existencia de patrones de consumo imitativo entre sociedades de desigual nivel de consumo e ingreso, (ii) la conformación de la población en segmentos heterogéneos en sus patrones de ahorro y consumo, (iii) la posibilidad de booms retroalimentados de consumo, (iv) la posible existencia de un *trade off* entre crecimiento y consumo debido a la restricción externa de financiamiento del gasto doméstico, y (v) la posible interacción entre instituciones débiles y volatilidad del consumo.

Las contribuciones reseñadas a continuación elaboran sobre esas posibles carencias de los marcos más difundidos y aceptados de interpretación macroeconómica del consumo. Como se verá, varios si no todos destacan características salientes de las economías latinoamericanas. Asimismo, algunos de estos aspectos también han sido abordados de forma expresa por los propios autores Latinoamericanos, principalmente desde la CEPAL. La preocupación por el consumo ha sido calve sobre todo durante las primeras décadas del pensamiento, en el marco de una concepción del desarrollo que pone énfasis en la vinculación entre distribución del ingreso, patrones de consumo y crecimiento económico (Prebisch, Furtado, Pinto). Esta relación pasó a formar



parte del enfoque de “los estilos de desarrollo” (Rodríguez 2006: pp. 217) que aspiraba a caracterizar el vínculo entre la tendencia a la concentración del ingreso y los patrones de demanda asociados, y como estos afectan el lento crecimiento económico de la periferia.

Inspirado en autores críticos como Veblen (1899 [1965]), Nurkse (1953) propuso la hipótesis de existencia de *efectos demostración* entre países, a nivel del consumo. Las comunicaciones cada vez más densas entre países harían posible la transmisión de estilos de consumo de los países más ricos a los menos afluentes, eventualmente repercutiendo negativamente sobre la tasa de ahorro y la cuenta corriente. Estos patrones serían consistentes, o constituirían una extensión, de los patrones observados por autores como James Duesenberry (1949), entre grupos dentro de un mismo país, en un enfoque que elabora sobre la matriz analítica neoclásica modificando alguno de sus supuestos constitutivos.

En la década de 1950, Duesenberry va más allá de la teoría de Keynes, e introduce elementos psicológicos para explicar la interdependencia social de las decisiones de consumo, contribuyendo a conformar la hipótesis del consumo relativo. De esta manera, la exposición a mayores estándares de consumo de lo que es accesible para los hogares, genera un aumento del consumo por parte de los sectores de menores ingresos y por ende una disminución del ahorro. La idea originalmente planteada sobre el comportamiento de los hogares, fue extendida por Nurkse (1953) al plano internacional.

Autores de la CEPAL también han insistido en el consumo imitativo como un rasgo distintivo de las economías latinoamericanas y plantean que la concentración del ingreso y el consumo conspicuo de las clases altas, generaban bajos niveles de ahorro y de inversión en América Latina. Prebisch (1949) insistía en que una de las principales restricciones para fomentar el ahorro doméstico eran las modalidades de imitación de los patrones de consumo de las economías subdesarrolladas respecto a los países avanzados. Furtado (1966) planteaba que los perfiles de la demanda estaban relacionados con la distribución del ingreso, ya que el consumo se explica también por factores

sociales e institucionales. Recurre al concepto de "efecto demostración" de Duesenberry (1949) para explicar el comportamiento de la demanda, dado por un consumo de productos que son novedades tecnológicas por parte de las clases de mayores ingresos, y la imitación en los patrones de consumo por parte de las clases de ingresos más bajos. Fajnzylber (1983, 1992) se refiere a la falta de austeridad en el consumo de la región y a la escasa vocación para la inversión y la introducción del progreso técnico de las élites de la región (Bielschowsky 2009). Según este Fajnzylber, las diferencias entre los países se basan en los ritmos y modalidades con que se adoptan los patrones de consumo de referencia.

También desde el enfoque de la dependencia, en la versión de Cardoso y Faletto (1971: 24), la dependencia del subdesarrollo es una situación de dominación que se expresa en el modo de actuación y en la orientación de los productos o consumidores. Esto implicaría, que las decisiones que afectan la producción y el consumo de una economía se toman en función de la dinámica e intereses de los países desarrollados. En lo económico, agregan, el efecto de demostración supondría que la modernización del país se realiza a través del consumo, y esto puede significar alterar el sistema productivo y desviarlo de las etapas de la industrialización. Dadas las particularidades de la heterogeneidad estructural de los países Latinoamericanos, "periféricos", Pinto (1976) problematiza el efecto demostración que termina generando una contradicción del modelo de industrialización, que está basado en reproducir la estructura de producción de la "sociedad opulenta del consumo".

Desde otros enfoques, los post-keynesianos y los post-kaldorianos enfatizaron el lado de la demanda en el análisis del crecimiento económico. En las décadas de 1970 y 1980, las teorías de crecimiento liderado por la demanda, se ocuparon de la importancia de la composición, más allá de la cantidad, de la demanda y su efecto sobre el crecimiento. Los post keynesianos plantean que el crecimiento implica no solo una expansión de la demanda y de la capacidad productiva, sino también en lo que se produce, en cómo se produce y para quienes se produce (Setterfield 2002: pp. 12). La demanda efectiva surge como una variable clave, ya que determina los niveles de producción, y con esto el crecimiento

económico, al tiempo que es importante en la evolución de la estructura productiva sectorial. Al incorporar la Ley de Engel en un proceso dinámico de cambio estructural, la demanda pasa a estar gobernada por los incrementos de los ingresos de forma diferenciada según los productos y por ende cada sector se enfrenta, en forma específica, a límites de saturación. La producción sectorial cambia sus proporciones y se re direcciona hacia nuevos bienes, nuevos servicios (Pasinetti 2007: pp. 230). Por lo tanto, la transformación o estructura de la demanda a lo largo del proceso de crecimiento tiene un impacto en el crecimiento mismo. Desde la CEPAL, Furtado (1966) es uno de los autores que más enfatiza la importancia de la demanda en el proceso de desarrollo argumentando sobre la relación entre la composición de la demanda de consumo –bienes durables y no durables, el progreso técnico incorporado en su producción (que permite aumentar la productividad del trabajo), el proceso de difusión del consumo y el patrón distributivo.<sup>17</sup>

Kaldor propone una teoría "keynesiana" de la distribución del ingreso, bajo el supuesto que las propensiones a ahorrar son diferentes entre los grupos de ingreso. Así, los perceptores de rentas tendrían una propensión a ahorrar mayor que los asalariados (Kaldor 1957).

Posteriormente el pensamiento de Kaldor dio origen a planteos teóricos sobre el crecimiento económico con restricción de balanza de pagos (Thirlwall 1979; Mc Combie y Thirlwall 1994). Estos autores plantean que en economías abiertas la principal limitante del crecimiento es la demanda externa que restringe la balanza de pagos, y plantean una relación empírica, la ley de Thirlwall, según la cual el crecimiento del ingreso depende de la relación entre la elasticidad ingreso de la demanda de las importaciones y la tasa de crecimiento de las exportaciones. La baja elasticidad de las exportaciones y la elevada elasticidad de las importaciones como rasgo distintivo de las economías Latinoamericanas

---

<sup>17</sup> Otros autores, que también resaltan el papel de la demanda, sostenían que el mercado interno era el motor del crecimiento, y que la expansión del sector moderno o de bienes duraderos, explotando los eslabonamientos dinámicos y las economías externas, podía impulsar el proceso de industrialización (como son los trabajos de Tavares, 1973 y Serra y Tavares, 1974, citados en CEPAL 2000).

sigue siendo un aspecto abordado desde la CEPAL en sus estudios más recientes (CEPAL 2008, CEPAL 2012).

Los desarrollos recientes de la teoría del consumo enfatizan la importancia de la relación entre el gasto en consumo, el ingreso/consumo relativo y el endeudamiento de los hogares, y llegan a la conclusión que existen importantes diferencias en el comportamiento del consumo de los hogares, en función de su posición en la distribución del ingreso. En particular, el comportamiento del endeudamiento de los hogares de la clase trabajadora está altamente influenciado por una especie de norma social de consumo, basado en los patrones de consumo del pasado, y en el comportamiento consumidor del grupo de referencia (Kim et al. 2013).

Desde una perspectiva de economía abierta, se destacan las elaboraciones que enfatizan en la posibilidad de que dos tipos de *bonanzas internacionales* (booms de términos de intercambio y booms de ingresos de capitales) puedan desencadenar o alimentar expansiones no sostenibles del consumo privado, sementando las fuentes de su propio agotamiento y colapso (Milesi Ferretti et al. 1997).

De algún modo, la frecuente aparición de booms de consumo inducidos desde el exterior se emparenta con la evidencia de imperfección de los mercados financieros internacionales expresada por la alta correlación de inversión y ahorro domésticos. La *correlación positiva entre ahorro doméstico e inversión* (a) implica que los mercados financieros internacionales no son "eficientes" (Feldestein y Horioka 1992) y (b) llama la atención sobre la no sustentabilidad de estrategias de crecimiento de mediano plazo apoyadas exclusivamente en el influjo de capitales (Bresser Pereira et al. 2011).

Estudios como los de Fanelli (2008) destacan la alta *volatilidad* del consumo en América Latina por comparación con las economías industrializadas, pero también con respecto a economías de similar desarrollo relativo. Más que suavizar la trayectoria del ingreso, el consumo agregado en la región parecería reproducir la volatilidad de ingresos. Esto implica nada menos que la transferencia de los shocks de ingreso, sin amortiguación, al consumo privado y,

consecuentemente, a las condiciones de vida de la población. La evidencia disponible parece apuntar a configuraciones institucionales como las principales responsables de esa característica regional.

Al igual que otros agregados económicos, el consumo privado está condicionado por las instituciones formales e informales de una sociedad. Además de estar influido directamente por los mercados –que pueden entenderse como instituciones especializadas en ciertas transacciones–, en el consumo privado influyen las normas que moldean la competencia entre oferentes de bienes y servicios, y/o la existencia de un Estado de Bienestar que amortigua los shocks adversos. Más aún, comportamientos como el consumo de bienes de status, o la emulación de patrones de consumo que se asocian a símbolos de movilidad, expresan valores internalizados, vale decir, instituciones informales encarnadas en visiones de sociedad.

Rius (2008) especula sobre mecanismos (que ilustra con evidencia de estudios de caso) mediante los cuales *configuración institucional y volatilidad del consumo* se retroalimentarían en círculos perversos. La alta volatilidad no solo puede interpretarse como resultado de la ausencia de arreglos institucionales para la estabilidad, sino que ella misma puede suponer obstáculos para la construcción institucional, en la medida que la sucesión de crisis y recuperaciones saque de agenda las reformas necesarias.

#### 4. Reflexiones finales y una agenda abierta

---

En los 22 años que van de 1990 a 2012, el promedio simple de los consumos per cápita en dólares constantes de los países de América Latina creció a una tasa acumulativa anual de 2,4%. Este crecimiento supera al crecimiento del PIB per cápita (2,0%) y refleja un mayor dinamismo del consumo que en los países desarrollados. Sin embargo, los niveles de ingreso relativo se ubican por debajo que ese conjunto de países. Actualmente se verifican altos niveles de consumo per cápita promedio en relación a los últimos 20 años, con gran disparidad al interior de la región. Se verificó también un aumento en la importación de

bienes de consumo y en particular, de la categoría que incluye a los automóviles particulares (ambos presentando una elasticidad ingreso alta (aunque parcial porque no se incorporó el efecto de los precios) En 2012, la propensión media a consumir en toda la región se ubicó en poco más del 70%, con gran disparidad entre países. Esto refleja el lugar que el consumo privado ocupa en la composición de la demanda de la región, aunque el mismo ha disminuido. En el promedio ponderado, América Latina y el Caribe presentan un ratio de 66% (entre 1970 y 2012), mientras en los países de la OCDE tienen un ratio menor al 61%. En igual periodo, pero su tendencia ha sido creciente. Por último, si bien en los años más recientes los países de la región han logrado estabilizar la trayectoria de consumo y disminuir la volatilidad del producto, la volatilidad relativa entre ambos agregados sigue siendo un rasgo distintivo de la región en términos internacionales. El consumo en América Latina es más volátil que lo predicho por las teorías convencionales, y aún no encuentra explicación completa y duradera. En diálogo con la CEPAL, Nurfse hipotetiza sobre efectos demostración entre países, y encuentra evidencia positiva al respecto.

En la última década, el endeudamiento de las familias por crédito al consumo se ha extendido, fundamental pero no exclusivamente debido al crecimiento acelerado de la tenencia de tarjeta de crédito, que ha superado el ritmo de crecimiento de los ingresos reales. En algunos países (Chile, Brasil) ha habido un crecimiento similar o mayor del crédito de casas comerciales. En general, los indicadores de carga financiera, endeudamiento, morosidad y riesgo, no muestran señales preocupantes en tanto la expansión y facilitación del crédito al consumo ha partido de niveles bajos de participación de los percentiles medios y medio-bajos en los mercados financieros. En ese sentido, el crecimiento del crédito podría verse con buenos ojos por otorgar a más familias oportunidades de reasignación intertemporal de su consumo más acordes con sus necesidades. Sin embargo, debe tenerse presente que los consumidores, tal como los caracteriza la economía del comportamiento, son susceptibles de caer en trampas de sobre endeudamiento, y altas tasas de penetración del crédito pueden magnificar el efecto de shocks adversos incluso pequeños.

#### *4.1 Implicaciones para las políticas*

La política económica deberá plantearse los incentivos al ahorro, en tanto la región tiene una tendencia a operar (en el agregado) como bajo racionamiento de crédito. En tanto los mercados financieros son volátiles, se corre el riesgo de que el desarrollo productivo nacional quede subordinado al interés de Fondos y otras administradores de inversiones, que aporten los recursos que no genera la economía nacional para invertir.

La proverbial volatilidad de las economías de la región se mantiene como rasgo estructural. Esto implica que los shocks que recibe la economía se transmiten sin amortiguación (e incluso con alguna amplificación) a los estándares de vida de la población. Lejos de extenderse cuando el ciclo pasa por su fase recesiva, la red de los intermediarios financieros se aplica durante la bonanza para atraer nuevos clientes. La contracara de recuperar varios años de atraso en el equipamiento del hogar y tenencia de otros durables, el endeudamiento es una carga que demanda atención y puede hacer fracasar procesos virtuosos de crecimiento regional. Profundizar en el camino de la regulación y supervisión prudencial de la oferta crediticia es una implicación especialmente relevante para Bancos Centrales y Superintendencias más rezagados en esa agenda. La normativa de protección de los consumidores no corrige las limitaciones cognitivas y sesgos de percepción que en muchos casos impiden a los tomadores de crédito adoptar decisiones óptimas, pero pueden evitar los casos más flagrantes de abusos (ocultamiento de cláusulas, publicidad engañosa, etc.).

Siendo relevante, el ahorro no agota ni mucho menos lo que importa analizar respecto a los patrones de consumo reciente. Por una parte, las desigualdades en el consumo dentro de los países son muy significativas. Incluso, algunos de los bienes más difundidos durante la presente fase de crecimiento no alcanzan aún una penetración cercana a 100% en la mayoría de los deciles, siendo que se trata de bienes que en el contexto actual constituyen verdaderas “necesidades básicas” (por ejemplo, el refrigerador que contribuye a reducir el riesgo de ciertas enfermedades y permite alcanzar ahorros en alimentación). El reconocimiento de que el mercado determina la existencia de segmentos que no

acceden a niveles de consumo razonables podría justificar una solución a través de las políticas públicas. Pero esto plantea la pregunta nada menor de qué consumos es razonable promover desde el Estado y cuáles es mejor no regular.

La discusión reciente en diversas disciplinas contribuye a pensar un camino para resolver estos dilemas. La filósofa Adela Cortina ha desarrollado criterios que se basan en atributos esenciales de consumos que sean compatibles con el desarrollo autónomo de las personas (Cortina 2002). Otros enfoques (por ejemplo, ambientalistas) plantearían un conjunto diferente de criterios defendibles. Parece esencial que el sistema de gobierno promueva el debate sobre estos temas, y que tome en cuenta las visiones del desarrollo de los involucrados.

#### *4.2 Agenda de investigación y perspectiva regional*

Existe una gran brecha de conocimiento empírico sobre las influencias e interacciones entre consumo-desigualdad-desarrollo. Llenarla requiere, al menos, revisar modelos económicos, y generar y analizar evidencia empírica sobre patrones de consumo por estratos sociales, y las trayectorias dinámicas de esos patrones a lo largo del ciclo

El estudio revela brechas específicas y apremiantes de conocimiento relevantes para América Latina. Desde el interés por el crecimiento, parece necesario avanzar en el estudio de los determinantes del ahorro privado, como paso intermedio para concebir medidas que lo incentiven o faciliten. La conexión con el consumo es directa. Por tratarse de comportamientos que involucran expectativas, evaluaciones de usos alternativos de recursos, y decisiones revisables en el tiempo, las decisiones de consumo-ahorro constituyen tierra fértil para la economía del comportamiento. Sin embargo, para ser útiles a los debates de políticas en la región, las lecciones aprendidas requieren estudios de aplicabilidad, y eventuales extensiones o ajustes para informar las realidades locales. La relevancia del ahorro doméstico para el desarrollo es evidente, y su importancia y complejidad son reconocidas por la economía del comportamiento que les ha dedicado atención prioritaria.



Construir una definición de “boom de consumo”, y determinar los síntomas con mayor capacidad predictiva también conjuga pertinencia política y desafío a la creatividad y sistematicidad de la investigación. En particular, cabe preguntarse qué señales permitirían detectar el debilitamiento de la sustentabilidad económica cuando se dan fases expansivas del consumo. Dos fenómenos que han acompañado las bonanzas de consumo determinan tópicos de investigación, por más que en la expansión reciente —a diferencia de otras anteriores— no hayan sido parte de las causas de alguna crisis: el resultado de cuenta corriente, y los niveles de endeudamiento de las unidades familiares. El estudio muestra en general síntomas “leves” de deterioros en esas dos áreas. Aunque no se trata de fenómenos novedosos (quizás la novedad es que una fase expansiva relativamente larga se haya concretado sin excesivo deterioro en esas áreas), parece necesario mantenerlos en la agenda de investigación porque los mecanismos de la economía evolucionan con el propio proceso económico, y la propuesta de políticas requiere comprensión de los mismos.

El estudio de los determinantes del ahorro plantea la necesidad de fuentes de información que actualmente existen solo para contados países. Nos referimos a las encuestas de “finanzas de las familias”, que releven cuidadosamente ingresos, gastos, activos acumulados y deudas. Idealmente, los cuestionarios podrían incluir indicadores subjetivos de bienestar y relevamientos de actitudes que puedan condicionar o ser resultante de la situación financiera, y permitan un abordaje más integral del consumo y el ahorro.

Esa agenda busca profundizar en la comprensión del comportamiento de micro-unidades que está detrás de patrones de desempeño agregado. Pero también interesa invertir la perspectiva causal y derivar las consecuencias de dinámicas agregadas recurrentes: cabría por ejemplo preguntarse por las consecuencias de un consumo agregado y un ingreso que se mantienen altamente volátiles. Sería pertinente profundizar el conocimiento sobre las resultantes institucionales y políticas de esos patrones arraigados.

Más en general, partiendo de algunos temas que forman parte del bagaje conceptual que la CEPAL ha ofrecido como aporte al conocimiento y las políticas, así como de literaturas más recientes que tratan de diversos aspectos económicos del fenómeno del consumo, podría describirse un “síndrome latinoamericano” que motive y demande profundización, elaboración y trabajo empírico. Los síntomas concomitantes que lo conforman serían (i) consumo e ingreso altamente volátiles, (ii) bajas tasas de ahorro privado agregado, y (iii) desigualdades profundas y persistentes. Algunas consecuencias de ese conjunto también formarían parte del síndrome. La volatilidad macro del consumo e ingreso supone brechas de aspiraciones constantemente impactadas por shocks que la estructura socio-económica e institucional no logra amortiguar. Cabe preguntarse qué efecto tendrán sobre la política y las instituciones económicas esas dinámicas. ¿Y en qué medida las bajas tasas de ahorro reflejan “altas tasas de descuento” derivadas de décadas de inestabilidad macroeconómica y (altas) aspiraciones frustradas?

La problemática descrita parece reunir las condiciones de un “programa de investigación progresivo” (Lakato 1983), cuya pertinencia política resulta bastante evidente.

---

## Bibliografía

---

- Álvarez, R. y Opazo, A. (2010). "Endeudamiento de los hogares en Chile: Análisis e implicancias para la estabilidad financiera". Informe de Estabilidad Financiera, Primer Semestre 2010. Banco Central de Chile.
- Apergis, N., & Tsoumas, C. (2009). "A survey of the Feldstein–Horioka puzzle: what has been done and where we stand". *Research in Economics*, 63(2), 64-76.
- Banco Central de Chile (2012). Informe de Estabilidad Financiera 2012 (segundo semestre). Santiago de Chile: Banco Central de Chile.
- Bértola, L., & Ocampo, J. A. (2010). *Desarrollo, vaivenes y desigualdad: Una historia económica de América Latina desde la independencia*. Secretaría General Iberoamericana.
- Bielschowsky, R. (2009). "Sesenta años de la CEPAL: estructuralismo y neoestructuralismo". *Revista de la CEPAL*, (97), 173.
- Bresser-Pereira, L. C., & Nakano, Y. (2003). "Economic growth with foreign savings?". *Revista de Economía Política*, 22(2), 3-27.
- Calvo, G. A., Leiderman, L., & Reinhart, C. M. (1996). "Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s". *The Journal of Economic Perspectives*, 123-139.
- Carbajal, F. y De Melo, G. (2007). "Volatilidad cíclica y arquitectura financiera doméstica, un estudio histórico comparado. El caso de Uruguay y Nueva Zelanda", en Álvarez, J., Bértola, L. y Porcile, G. (Comp.) *Primos Ricos y Empobrecidos. Crecimiento, distribución del ingreso e instituciones en Australia-Nueva Zelanda vs Argentina-Uruguay*, Editorial Fin de Siglo, Montevideo, 305-341.
- Cardoso, F.H. y Faletto E. (1971) [1969]. *Dependencia y Desarrollo de América Latina*. Fundación de Cultura Universitaria.
- CEPAL (2008). *La transformación productiva 20 años después: viejos problemas, nuevas oportunidades*. Santiago de Chile: Naciones Unidas, CEPAL.
- CEPAL (2009). "América Latina y el Caribe. Series históricas de estadísticas económicas 1950-2008". *Cuaderno Estadístico*, N°37, Naciones Unidas, Santiago de Chile.
- CEPAL (2010). *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2009-2010. Impacto distributivo de las políticas públicas*. Santiago de Chile: Naciones Unidas, CEPAL.
- CEPAL (2012). *Cambio estructural para la igualdad. Una visión integrada del desarrollo*. Santiago de Chile: Naciones Unidas, CEPAL.

- CEPAL (2014). *Pactos para la igualdad. Hacia un futuro sostenible*. Trigésimo quinto período de sesiones de la CEPAL. Santiago de Chile: Naciones Unidas, CEPAL.
- Cortina, A. (2002). *Por una ética del consumo* (p. 349). Madrid: Taurus.
- Deaton, A. & S. Zaidi. (2002). "Guidelines for constructing consumption aggregates for welfare analysis". Princeton: Department of Economics, Princeton University.
- Duesenberry, J. S. (1949). *Income, saving, and the theory of consumer behavior* (Vol. 87). Harvard University Press.
- Edwards, S. (1996). "Why are Latin America's savings rates so low? An international comparative analysis". *Journal of Development Economics*, 51(1), 5-44.
- Fajnzylber, F. (1983). *La industrialización trunca de América Latina*. México: Editorial Nueva Imagen.
- Fajnzylber, F. (1992). "Industrialización en América Latina. De la «caja negra» al «casillero vacío»". *Nueva sociedad*, 18, 21-28.
- Fanelli, J. M. (2006). *Domestic Financial Architecture, Macro – volatility and Institutions: The Argentine Case*. Buenos Aires, Argentina: Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES).
- Fanelli, J. M. (2007). "Domestic Financial Architecture, Macro Volatility, and Institutions: The Argentine Case", en Fanelli, J.M. (Ed.) *Macroeconomic Volatility, Institutions, and Financial Architectures. The Developing World Experience*. Nueva York: Palgrave MacMillan.
- Fanelli, J. M. (2008). Volatilidad y crisis en América Latina: evidencia empírica y política. Santiago de Chile, CEPAL.
- Fanelli, J.M., Lorenzo, F. & Oddone, G. (2003). "Fluctuaciones y Crecimiento Económico de América Latina Durante la Década del Noventa: Evaluación y Agenda Política". *Revista de Economía; Información Comercial Española (ICE) N° 806*, Abril, Dirección General de Política Comercial, Secretaría de Estado de Comercio y Turismo, Madrid, 153-172.
- Feldstein, M., y Horioka, C. (1980). "Domestic saving and international capital flows". *Economic Journal*, 90 (358), 314-329.
- Fisher, I. (1930). *The theory of interest*. New York, 43.
- Frank, R. H. (2007). *Falling behind: How rising inequality harms the middle class* (Vol. 4). University of California Press.
- Fuenzalida, M., & Tagle, J. R. (2009). "Households' Financial Vulnerability". *Documentos de Trabajo (Banco Central de Chile)*, (540), 1.

- Friedman, M. (1957). *A Theory of the Consumption*. Princeton: Princeton University press.
- Furtado, C. (1966). *Subdesarrollo y estancamiento en América Latina*. Buenos Aires: Editorial Universitaria.
- Gavin, M., Hausmann, R., & Talvi, E. (1997). "Saving behavior in Latin America: overview and policy issues". *Working Paper*, 346, Inter-American Development Bank, Office of the Chief Economist.
- Heffetz, O. (2011). "A test of conspicuous consumption: Visibility and income elasticities". *Review of Economics and Statistics*, 93(4), 1101-1117.
- IMF (2013). "Brazil: Technical Note on Consumer Credit Growth and Household Financial Stress". *IMF Country Report*, No. 13/149. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Kaldor, N. (1957). "A model of economic growth". *The economic journal*, 67(268), 591-624.
- Kahneman, D. (2011). *Thinking, fast and slow*. London: Macmillan.
- Kim, Y., Setterfield, M. and Mei, Y. (2013). "A theory of aggregate consumption". *Working Paper*, 13-01, Trinity college department of economics.
- Lakatos, I. (1983) *La metodología de los Programas de investigación científica*. Alianza Editorial. Madrid.
- Langlois, R. N. (2001). "Knowledge, consumption, and endogenous growth". *Escaping Satiation*. Springer Berlin Heidelberg, 97-113.
- Loayza, N., Schmidt-Hebbel, K., & Servén, L. (2000). "What drives private saving across the world?". *Review of Economics and Statistics*, 82(2), 165-181.
- McCombie, J. S., Thirlwall, A. P., & Thompson, P. (1994). *Economic growth and the balance-of-payments constraint*. New York: St. Martin's press.
- Metcalf, J. S. (2001). *Consumption, preferences, and the evolutionary agenda*. Springer Berlin Heidelberg, 43-64.
- Milesi-Ferrett, G. M., & Razin, A. (1997). "Current account sustainability: selected East Asian and Latin American experiences", w5791, National Bureau of Economic Research.
- Modigliani, F., & Brumberg, R. (1954). "Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data".
- Nurkse, R. (1953). *Problems of capital formation in underdeveloped countries*. Oxford, Basil Blackwell.
- Pasinetti, L. L. (2007). *Keynes and the Cambridge Keynesians: A revolution in economics' to be accomplished*. Cambridge University Press.
- Pinto, A. (1976). *Heterogeneidad estructural y modelo de desarrollo reciente de la América Latina. Inflación: raíces estructurales*. México D.F.: Fondo de Cultura Universitaria.

- Prebisch, R. (1949). *El desarrollo económico de América Latina y algunos de sus principales problemas*. Santiago de Chile, Chile: CEPAL.
- Reinhardt, N. (2008). "The conundrum of low saving rates in Latin America". *Development Policy Review*, 26(6), 727-744.
- Rius, A. (2008). "The political economy of reforming domestic financial architectures". Fanelli (J.M.) (Ed) *Macroeconomic volatility, Institutions and Financial Architectures. The developing world experience*; Palgrave Macmillan, Nueva York.
- Rius, A., C. Román, y A. Vigorito (2013). "Consumo y desarrollo: Las tendencias recientes en América Latina", informe final de consultoría para CEPAL (sede Santiago de Chile).
- Rodríguez, O. (2006). *El estructuralismo latinoamericano*. México: Siglo XXI.
- Sen, A. (1999). *Development as freedom*. Oxford University Press.
- Serra, J. y M.C. Tavares (1974). "Más allá del estancamiento. Una discusión sobre el estilo del desarrollo reciente en Brasil". Serra, J (Ed). *Desarrollo Latinoamericano: ensayos críticos*. Lecturas el Trimestre Económico N° 6. México: Fondo de Cultura Económica.
- Setterfield, M. (Ed.). (2002). *The economics of demand-led growth: challenging the supply-side vision of the long run*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Snowdon, B., Vane, H. R., & Wynarczyk, P. (1994). *A Modern Guide to Macroeconomics: an introduction to competing schools of thought* (p. 460p). Cheltenham, UK: Edward Elgar.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71(3), 393-410.
- Tavares, M. C. (1973). Distribuição de renda, acumulação e padrões d industrialização, en *A controversia sobre distribuição de renda e desenvolvimento*. Río de Janeiro, Brasil: Zahar Editores.
- Thaler, R. H., & Sunstein, C. R. (2008). *Nudge: improving decisions about health, wealth, and happiness*. Yale University Press.
- Thirlwall, A. P. (1979). "The Balance of Payments Constraint as an Explanation of International Growth Rate Differences". *BNL Quarterly Review*, Banca Nazionale del Lavoro, vol. 32(128), pp. 45-53.
- Toledo, Manuel (2008). "Understanding business cycles in Latin America". Documento presentado en el taller Política macroeconómica y fluctuaciones cíclicas, Santiago de Chile, abril de 2008, inédito.
- Veblen, T. (1965). *The Theory of the Leisure Class: 1899*. AM Kelley, bookseller.
- Witt, U. (2001). Learning to consume—A theory of wants and the growth of demand. *Journal of Evolutionary Economics*, 11(1), 23-36.

## INSTITUTO DE ECONOMÍA

---

Serie Documentos de Trabajo

Agosto, 2015  
**DT 10/2015**



**Instituto de Economía**

Facultad de Ciencias Económicas y de Administración  
Universidad de la República - Uruguay

© 2011 iecon.ccee.edu.uy | instituto@iecon.ccee.edu.uy | Tel: +598 24000466 | +598 24001369 | +598  
24004417 | Fax: +598 24089586 | Joaquín Requena 1375 | C.P. 11200 | Montevideo - Uruguay