

II semestre de 2023

INFORME ESPECIAL SOBRE LA POSICIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES

Mariana Escobar Villarraga
Juan Sebastián Mariño

Banco de la República
Bogotá, D. C., Colombia



Informe Especial Sobre la Posición Financiera de los Hogares

Mariana Escobar
Juan Sebastián Mariño*

La dinámica de los principales mercados en los que el sistema financiero participa (e.g., crédito, depósitos y administración de fondos, entre otros) se encuentra estrechamente vinculada al comportamiento del sector de los hogares, dado su papel preponderante en cada uno de estos. Teniendo en cuenta lo anterior y la materialización del riesgo de crédito observada recientemente en este segmento¹, el presente *Informe* ofrece un análisis de la evolución de los principales rubros del balance financiero de los hogares y una valoración de sus potenciales implicaciones sobre el sistema financiero. Este *Informe* emplea la información conciliada de las cuentas financieras y las cuentas nacionales por sector institucional que se generan del trabajo conjunto adelantando desde 2016 entre el DANE y el Banco de la República, junto al apoyo de la Cooperación Económica de la Secretaría de Estado para Asuntos Económicos (SECO), financiado por el Gobierno de Suiza y el apoyo técnico del Fondo Monetario Internacional (FMI)².

Este documento se divide en dos secciones. En primer lugar, se analiza el valor agregado, el ahorro bruto y el endeudamiento neto de los distintos sectores institucionales de la economía. En particular, los sectores institucionales corresponden a: sociedades no financieras, sociedades financieras, gobierno, hogares, instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (ISFLSH) y el resto del mundo. Este análisis comparativo brinda una visión general sobre la relevancia de los hogares en la determinación de la dinámica de cada una de las variables analizadas. En segundo lugar, se estudia la desagregación de las principales cuentas financieras de los hogares con el fin de apreciar sus dinámicas e identificar los principales rubros que las explican³.

En esta versión del *Informe* se encuentra que, con corte a septiembre de 2023, el flujo anual del ahorro financiero bruto de los hogares continuó recuperándose respecto a los mínimos observados en junio de 2022, ubicándose por primera vez en los últimos dos años en niveles prepandemia. Lo anterior se explica principalmente por la combinación de una buena dinámica del ingreso disponible de estos agentes y una desaceleración del gasto en un entorno de menor endeudamiento, consistente con lo presentado en el *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2023, el cual contaba con información a junio del mismo año. Por su parte, la posición financiera neta de los hogares, definida como la diferencia entre el ahorro bruto y los gastos de capital netos⁴, ha

* Los autores son miembros del Departamento de Estabilidad Financiera. Las opiniones no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

¹ Para más información, véase el capítulo 2 del Reporte de Estabilidad Financiera del segundo semestre de 2023, y el informe especial de riesgo de crédito publicado en la misma serie documental de este documento.

² Esta fuente de información tiene frecuencia anual entre 2005 y 2016 y a partir de esa fecha se presenta de manera trimestral. Para mayor detalle sobre la información empleada, consúltese el Boletín Técnico de las Cuentas Nacionales Trimestrales por Sector Institucional publicado por el DANE. La información se puede descargar en el siguiente enlace: <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-nacionales-trimestrales-por-sectorinstitucional-cntsi>.

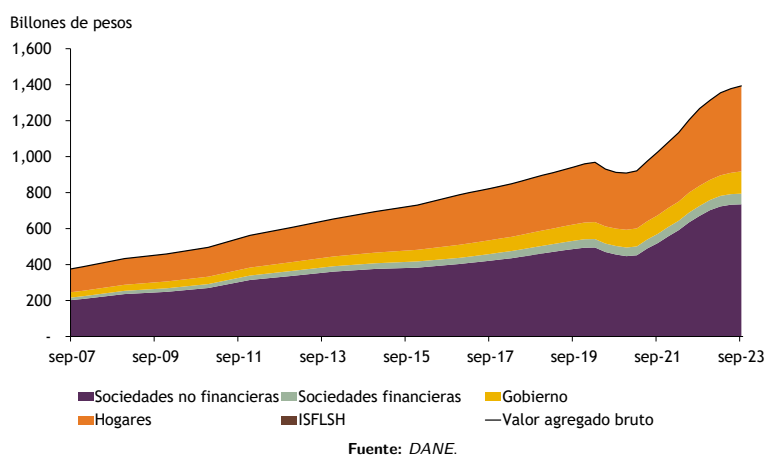
³ La información que se emplea en el desarrollo de los análisis descritos corresponde a flujos anualizados a excepción del saldo del endeudamiento de los hogares. A lo largo de este *Informe* el término anualizado hace referencia a la acumulación de la variable de interés en los últimos cuatro trimestres.

⁴ Los gastos de capital netos corresponden a la suma entre los gastos de formación bruta de capital y la adquisición neta de activos

seguido mostrando recuperaciones, lo cual, de continuar, llevaría a los hogares a ser nuevamente prestamistas netos de los otros sectores institucionales como era habitual hasta 2021.

Por otro lado, el apalancamiento financiero de los hogares ha continuado reduciéndose en línea con el proceso de ajuste de la actividad económica y después del proceso de crecimientos elevados del crédito en 2022. No obstante, dado que aún se ubica en niveles históricamente elevados, el monitoreo de la exposición del sistema a la salud financiera del sector de los hogares cobra particular interés, especialmente ante el proceso de ajuste de la actividad económica y la inflación y ante unas condiciones financieras restrictivas.

Gráfico 1: Flujo anualizado del valor agregado de la economía discriminando por sector institucional



1 Posición financiera de los distintos sectores institucionales

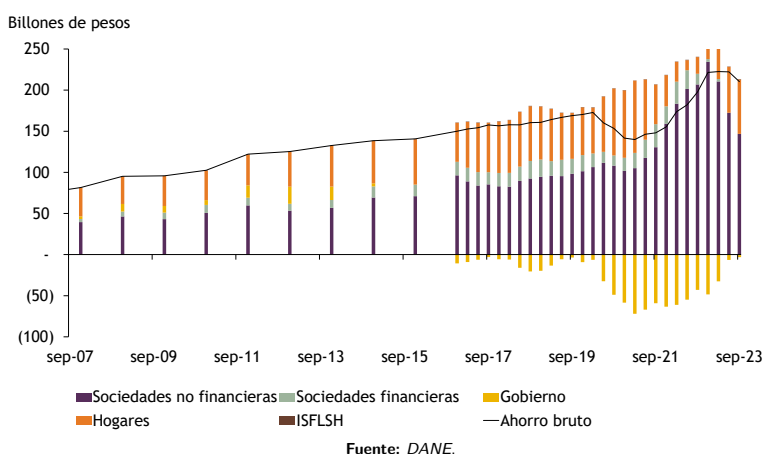
Con información a septiembre de 2023, el valor agregado⁵ anualizado de los hogares se ubicó en COP 474,3 billones (b), lo cual equivale al 34,0% del valor agregado de la economía. Esta magnitud únicamente es superada por la contribución de las sociedades no financieras con un valor de COP 734,7 b y una participación del 52,7% (Gráfico 1).

Por su parte, entre 2005 y 2019 el flujo de ahorro anualizado bruto de los hogares representó cerca del 40% del ahorro bruto de la economía. Posterior al aumento que experimentó el flujo del ahorro de los hogares durante 2020 como consecuencia del confinamiento durante la pandemia del Covid-19, a partir de 2021 este se redujo de manera importante impulsado por un incremento significativo en el consumo, alcanzando su menor valor histórico en junio de 2022 (6,7% del ahorro bruto nacional). Posterior a dicha coyuntura, la participación del ahorro de los hogares dentro del total de la economía ha venido recuperándose, alcanzando el 32% en el tercer

no productivos. Adicionalmente, el indicador de posición financiera neta considera una ampliación al ahorro bruto sumándole las transferencias netas de capital.

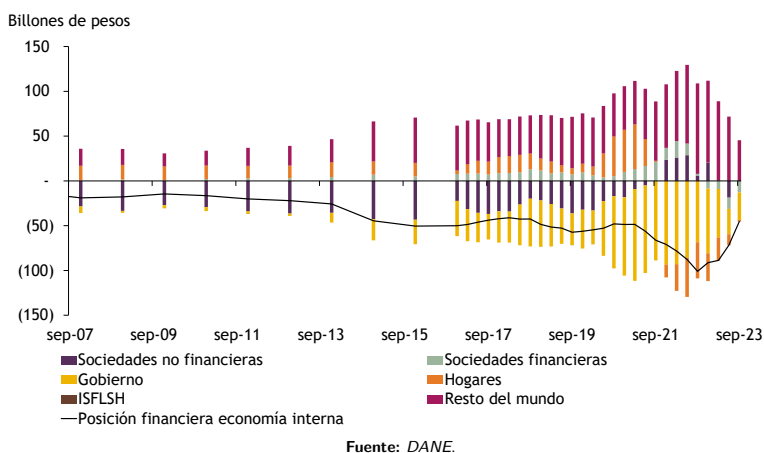
⁵El valor agregado se define como el mayor valor creado en el proceso de producción por efecto de la combinación de factores. Se obtiene como la diferencia entre el valor de la producción bruta y los consumos intermedios empleados. Con corte a septiembre de 2023, el valor agregado anualizado representó el 89,9% del PIB local.

Gráfico 2: Flujo anualizado del ahorro bruto discriminando por sector institucional



trimestre de 2023, cerca del promedio previo a la pandemia. De continuar este comportamiento, en el futuro cercano se consolidaría la recuperación del indicador, situación que compensaría la caída del ahorro de las sociedades no financieras que se observa desde mediados de 2022, y ha llevado a disminuciones en el ahorro de la economía interna en el segundo y tercer trimestre de 2023 (Gráfico 2).

Gráfico 3: Flujo anualizado de la posición financiera neta discriminando por sector institucional

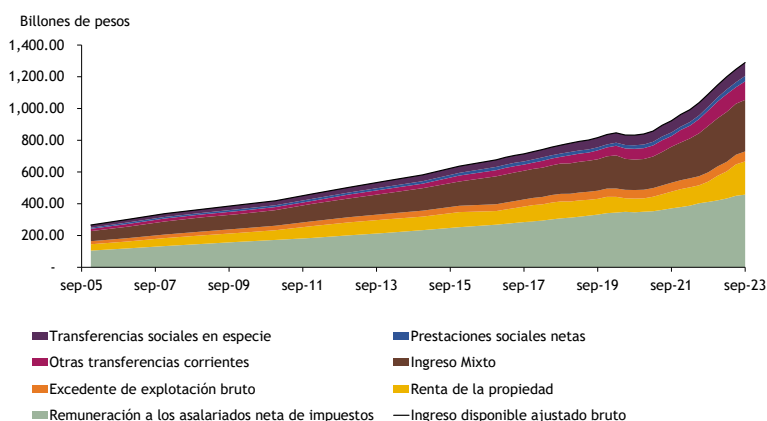


Por otra parte, el flujo de la posición financiera neta de la economía permite apreciar que el sector de hogares exhibe desde diciembre de 2021 una posición deudora (Gráfico 3), dinámica similar a lo observado para el ahorro. La línea continua y las barras color violeta muestran que el agregado de la economía interna ha exhibido históricamente un flujo deficitario financiado principalmente por el resto del mundo. Si bien los hogares se fondean con los excesos de recursos externos, de continuar la senda decreciente en la posición deudora neta registrada desde septiembre de 2022, se esperaría que en el futuro cercano los hogares sean prestamistas netos a los otros sectores institucionales, situación que era usual antes de 2021.

2 Hogares

En esta sección se desagrega cada uno de los indicadores presentados previamente con el fin de identificar los principales determinantes de sus dinámicas para el sector de los hogares. En primera medida, el Gráfico 4 presenta la evolución del ingreso disponible ajustado bruto⁶ de estos agentes, en el cual se aprecia que la recuperación exhibida en este rubro se explica principalmente por los salarios y el ingreso mixto⁷.

Gráfico 4: Flujo anualizado del ingreso disponible bruto y sus componentes - sector hogares



Fuente: DANE.

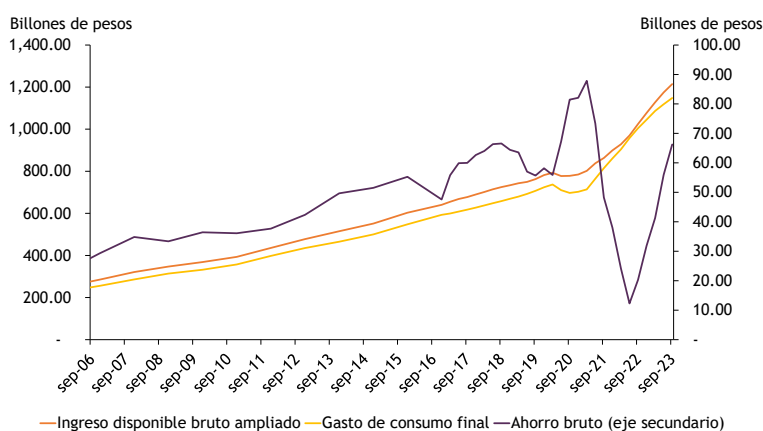
Por su parte, el ahorro continúa creciendo, superando los niveles prepandemia por primera vez en los últimos dos años. Al desagregar la categoría de ahorro bruto se encuentra que su reciente recuperación ha sido impulsada por la continuidad en el buen dinamismo del ingreso disponible de los hogares, que con corte a septiembre de 2023 creció 18,5% en términos anuales, y una desaceleración del gasto en un contexto de menor endeudamiento de los hogares y condiciones financieras más estrictas (Gráfico 5). En cuanto al gasto en formación bruta de capital, que para el caso de los hogares se compone principalmente de inversión en vivienda, continúa creciendo, aunque a un ritmo más lento, mientras que el ahorro bruto y la posición financiera neta han mostrado una tendencia positiva. Particularmente, lo anterior ha resultado en que esta última se encuentre cerca a los niveles observados en septiembre de 2021, siguiendo la dinámica del ahorro en el periodo reciente, aunque aun ubicándose en niveles inferiores a su tendencia histórica (Gráfico 6).

Finalmente, como medida de apalancamiento de los hogares se calcula la razón del saldo de la deuda financiera y el ingreso disponible bruto anual (Gráfico 7). Este indicador ha continuado reduciéndose respecto a los niveles observados en diciembre de 2020, fecha en la cual se observó su máximo histórico cuando se materializaron los efectos de la pandemia y el impacto de las medidas de contención en la actividad económica y, por tanto, en el ingreso disponible de los hogares. En contraste, las cifras recientes de este indicador muestran

⁶El ingreso disponible ajustado bruto corresponde a el flujo de ingresos primarios brutos de los hogares (ingresos y rentas principalmente) más transferencias monetarias y en especie, descontados de impuestos y contribuciones sociales.

⁷En el caso de las empresas no constituidas en sociedad que son propiedad de los hogares en las cuales el propietario es el mismo hogar, es natural que estos aporten mano de obra no remunerada de una clase similar a la que podrían aportar trabajadores remunerados en el normal funcionamiento de la sociedad. En este caso, el ingreso mixto contiene la remuneración del trabajo y el rendimiento obtenido por ser propietarios de la sociedad, elementos que no se pueden discriminar.

Gráfico 5: Flujo anualizado del ahorro bruto y sus componentes - sector hogares



una importante reducción ubicándose en 33,4%, nivel no observado desde junio de 2017. Esta dinámica se explica principalmente por la recuperación del ingreso en un contexto de menor crecimiento del crédito a los hogares. Por su parte, la liquidez de los hogares para cumplir con sus compromisos más próximos medida con la razón corriente⁸, continúa mostrando una tendencia decreciente desde finales de 2021; no obstante, los activos líquidos de los hogares cubren aproximadamente 3 veces sus obligaciones de corto plazo (Gráfico 8).

⁸La razón corriente de los hogares se define como los activos líquidos como proporción de sus obligaciones financieras de corto plazo.

Gráfico 6: Flujo anualizado de la posición financiera de los hogares y sus componentes - sector hogares

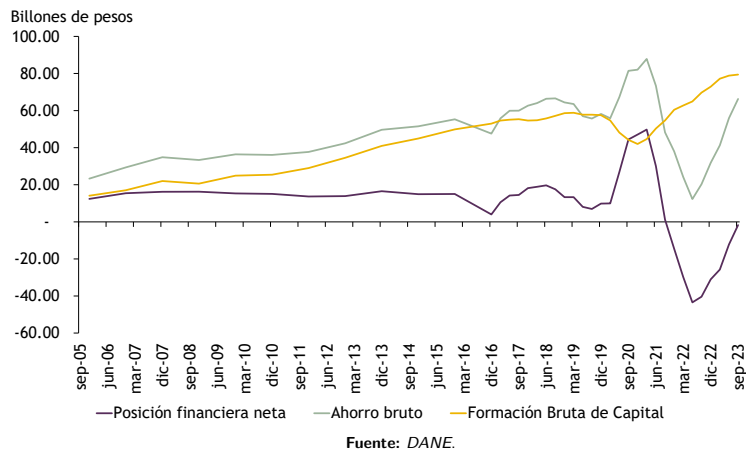


Gráfico 7: Razón del saldo de deuda a ingreso disponible bruto - sector hogares

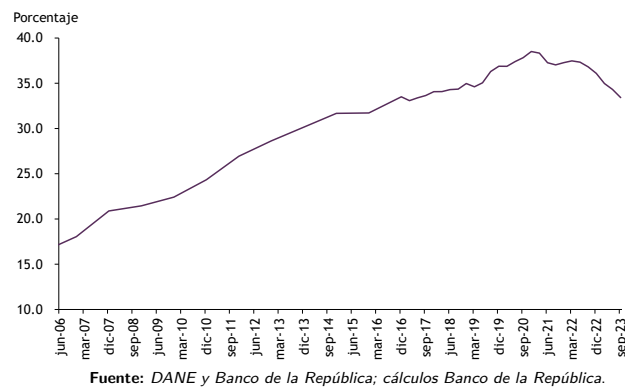


Gráfico 8: Razón corriente de los hogares

