

Recuadro 1

Evolución reciente del balance ahorro-inversión y su financiamiento

A partir de junio de 2021 el Banco de la República (Banrep) y el DANE divulgan conjuntamente los resultados de las Cuentas Nacionales Trimestrales de los Sectores Institucionales (CNTSI). Este trabajo es el resultado de un esfuerzo entre ambas entidades, el cual busca generar estadísticas que cumplan con estándares de calidad internacional, por lo que representa un importante avance en la producción de estadísticas macroeconómicas en Colombia. Las CNTSI garantizan la coherencia y consistencia macroeconómica de los resultados reales y financieros, al brindar una valiosa herramienta para el análisis y seguimiento de la economía colombiana.

En las CNTSI el DANE registra la producción, los ingresos y los gastos de la economía por sectores institucionales, en una medición que se conoce con el nombre de “por encima de la línea” (cuentas no financieras). Por su parte, el Banrep se encarga de medir el financiamiento de la economía por sectores institucionales a través de los movimientos de los activos y de los pasivos financieros, medición identificada como “por debajo de la línea” (cuentas financieras). Ambas medidas corresponden contablemente al balance en la cuenta corriente de la balanza de pagos, y permiten analizar los balances de ahorro e inversión y sus financiamientos, tanto de la economía como de los sectores institucionales. Conceptualmente, estas dos mediciones deberían ser iguales, pero como ocurre en Colombia, se podrían generar discrepancias relacionadas con temas metodológicos, coberturas, fuentes de información, entre otros.

Este recuadro presenta la evolución del balance ahorro-inversión a partir de las CNTSI en el periodo posterior a la pandemia, desde el cuarto trimestre de 2020 hasta su última publicación (correspondiente al primer trimestre de 2023). Con el fin de permitir la comparabilidad entre trimestres y eliminar su volatilidad, los valores de las diferentes variables macroeconómicas y su evolución corresponden a la suma móvil de cuatro trimestres, y se presentan en términos relativos con respecto al PIB nominal anual bajo el mismo tratamiento.

En términos generales, entre el cuarto trimestre de 2020 y el primero de 2023 se observa un aumento del desequilibrio externo o del déficit en la cuenta corriente. De acuerdo con las Cuentas Financieras del Banrep, entre estos dos periodos este desbalance aumentó en 2,4 puntos porcentuales (pp), al pasar del 3,0% al 5,4% del PIB. La medición del DANE a través de los ingresos y gastos sugiere la misma tendencia, con un desbalance entre ahorro e inversión de la economía colombiana que aumentó en 1,0 pp, al pasar del 4,9% al 5,9% del PIB.

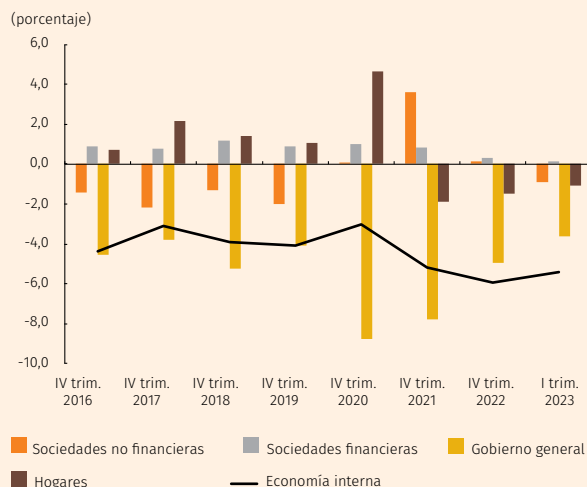
El análisis por sectores institucionales sugiere que el incremento del déficit externo entre los mismos periodos se explicó, principalmente, por los mayores déficits de los hogares y las sociedades no financieras¹, los cuales pasaron de superávits del 4,6% y 0,1% del PIB en el cuarto trimestre de 2020, a déficits del 1,1% y 0,9% del PIB en el primer trimestre de 2023, respectivamente. Estos resultados fueron compensados parcialmente por la reducción significativa del déficit del Gobierno General², que pasó del 8,8% al 3,6% del PIB entre los mismos periodos (Gráfico R1.1).

Por otra parte, el análisis por instrumento financiero, construido a partir de las Cuentas Financieras del Banrep, muestra que el financiamiento de la economía colombiana provino de los recursos del resto del mundo. Desde el cuarto trimestre de 2020 hasta el primer trimestre de 2023 se observó un mayor financiamiento externo a través de participaciones de capital en 4,6 pp, al pasar de una inversión neta de los colombianos en el resto del mundo del 1,0% al 3,6% del PIB en el primer trimestre de 2023. El financiamiento externo mediante préstamos se ha mantenido relativamente estable alrededor del 3,1%, mientras

1 Este sector incluye a las empresas no financieras públicas y privadas.

2 Este sector incluye al Gobierno Central, los gobiernos regionales y locales y la seguridad social.

Gráfico R1.1
Déficit en la cuenta corriente y balances de ahorro e inversión de Colombia por sector institucional (porcentaje del PIB nominal^{a/})



a/ Se refiere a la suma móvil de orden 4 del PIB nominal trimestral.
Fuente: cálculos del Banco de la República (cuentas financieras).

que se observa una menor preferencia del resto del mundo a financiar a la economía colombiana a través de títulos de deuda en 1,6 pp. Finalmente, y entre los mismos periodos, se ha visto un incremento en la acumulación neta de depósitos de los colombianos en el resto del mundo en 0,6 pp (Gráfico R1.2).

El Gráfico R1.3 permite una mayor comprensión de los anteriores resultados. La descomposición del desbalance ahorro-inversión sugiere que el mayor déficit en la cuenta corriente entre finales de 2020 y comienzos de 2023 obedeció, principalmente, al aumento de la inversión como proporción del PIB, la cual pasó del 19,1% al 20,5% del PIB (un aumento de 1,4 pp). Por su parte, el ahorro de la economía presentó pocos cambios, al pasar del 14,2% al 14,6% del PIB. Lo anterior fue resultado de una reducción del consumo final de la economía en 1,9 pp, la cual se compensó casi por completo con una disminución del ingreso disponible de 1,5 pp.

Adicionalmente, como parte del análisis de ahorro-inversión, resulta útil estudiar el comportamiento detallado de los sectores institucionales que han presentado los mayores cambios en sus balances entre el cuarto trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2023.

Hogares

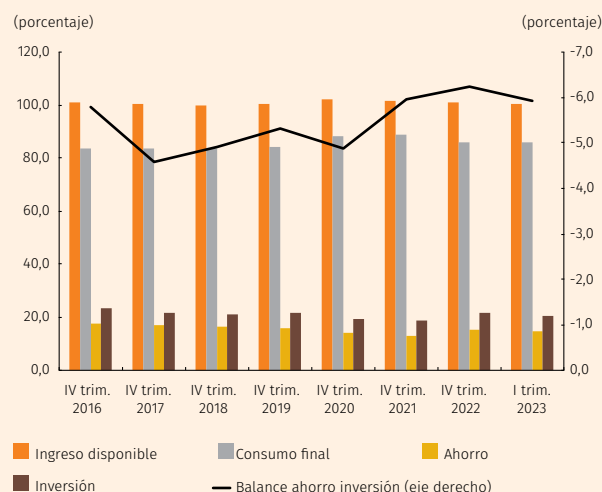
El Gráfico R1.4 presenta la evolución del balance ahorro-inversión para los hogares colombianos, el cual se redujo significativamente entre los periodos comparados (-6,4 pp), al pasar de un superávit del 4,7% a un déficit del 1,7% del PIB. Esta variación se explicó, principalmente, por un menor ingreso disponible, que pasó del 84,2% al 79,5% del PIB (-4,7 pp). Los niveles de consumo final e inversión como porcentajes del PIB presentaron pocos cambios (pasaron del 77,1% al 77,2% y del 3,5% al 4,5%, respectivamente).

Gráfico R1.2
Financiamiento del déficit de la cuenta corriente de Colombia por instrumento financiero (porcentaje del PIB nominal^{a/})



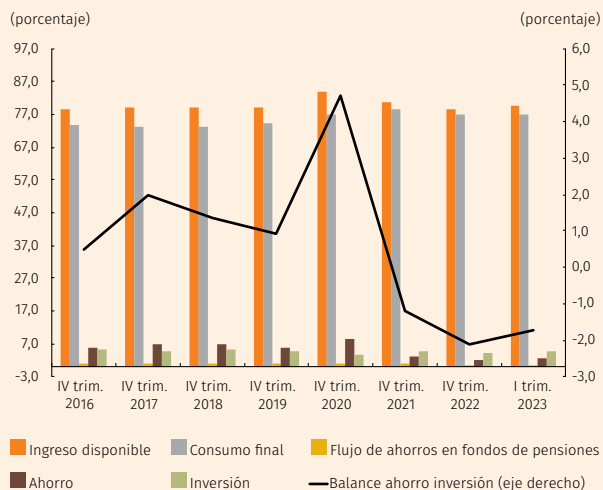
a/ Se refiere a la suma móvil de orden 4 del PIB nominal trimestral.
Fuente: cálculos del Banco de la República (cuentas financieras).

Gráfico R1.3
Balance ahorro inversión de Colombia por componentes de ingresos y gastos (porcentaje del PIB nominal^{a/})



a/ Se refiere a la suma móvil de orden 4 del PIB nominal trimestral.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Gráfico R1.4
Balance ahorro inversión de los hogares por componentes de ingresos y gastos (porcentaje del PIB nominal^{a/})



a/ Se refiere a la suma móvil de orden 4 del PIB nominal trimestral.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

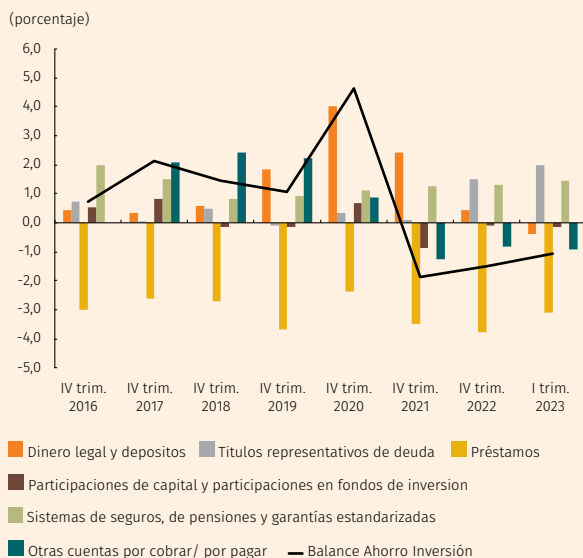
Como se observa en el Gráfico R1.5, entre el periodo de análisis los hogares financiaron la ampliación del desbalance ahorro-inversión mediante la reducción de los depósitos, principalmente, pasando de una acumulación neta del 4,0% al -0,4% del PIB. Otra fuente de financiación para los hogares fue la reducción neta de las cuentas por cobrar en ese periodo por 1,8 pp. Este comportamiento se compensó en parte con una adquisición de títulos de deuda en el portafolio de 1,6 pp.

Sociedades no financieras

Tras el incremento del superávit entre ahorro-inversión en 2021, el sector de las sociedades no financieras presentó una reducción de 2,1 pp entre el cuarto trimestre de 2021 y el primero de 2023, al pasar de un superávit del 2,0% a un déficit del 0,1% del PIB. Este comportamiento estuvo explicado, principalmente, por un aumento de la inversión, la cual pasó del 11,4% al 13,8% (2,4 pp). En la misma línea, pero en menor medida, el ahorro presentó un aumento de 0,4 pp, al pasar del 13,3% al 13,7% del PIB (Gráfico R1.6).

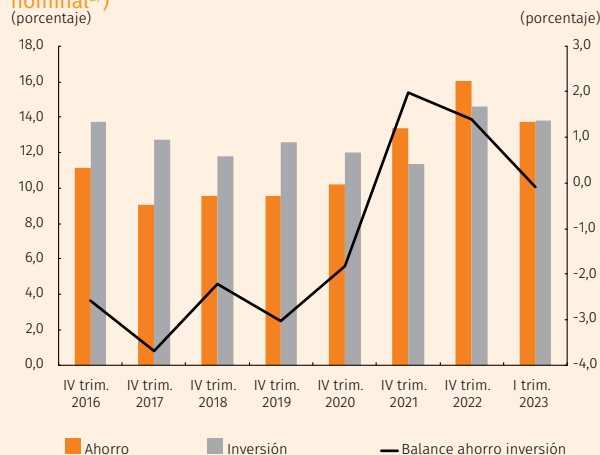
Durante el mismo periodo, las sociedades no financieras de Colombia pasaron de un balance entre ahorro e inversión del 3,6% a un desbalance del 0,9% del PIB (-4,5 pp). Esta disminución se financió con la desacumulación de depósitos en 5,1 pp, y con mayor endeudamiento mediante préstamos y cuentas por pagar por 1,5 y 1,1 pp, respectivamente. Las sociedades no financieras mitigaron lo anterior con la ampliación en su portafolio de títulos de deuda y de participaciones de capital en 2,2 y 1,1 pp (Gráfico R1.7).

Gráfico R1.5
Balance ahorro inversión de los hogares por instrumento financiero (porcentaje del PIB nominal^{a/})



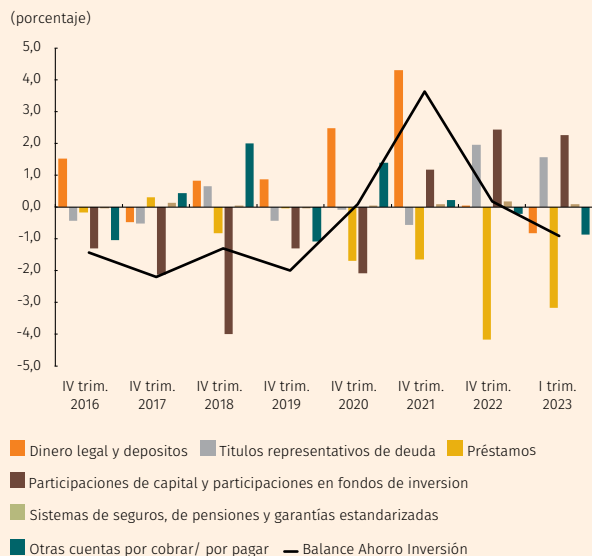
a/ Se refiere a la suma móvil de orden 4 del PIB nominal trimestral.
Fuente: cálculos del Banco de la República (cuentas financieras).

Gráfico R1.6
Balance ahorro inversión de las sociedades no financieras por componentes de ingresos y gastos (porcentaje del PIB nominal^{a/})



a/ Se refiere a la suma móvil de orden 4 del PIB nominal trimestral.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Gráfico R1.7
Balance ahorro inversión de las sociedades no financieras por instrumento financiero (porcentaje del PIB nominal^{a/})



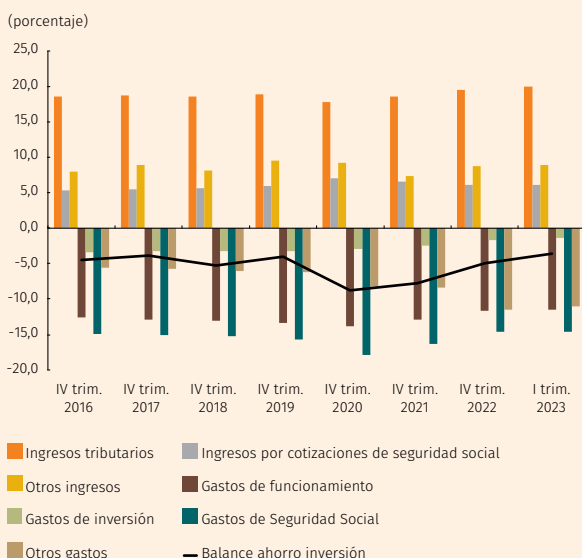
a/ Se refiere a la suma móvil de orden 4 del PIB nominal trimestral.
Fuente: cálculos del Banco de la República (cuentas financieras).

Gobierno General

Entre el cuarto trimestre de 2020 y el primero de 2023 la significativa reducción del déficit del Gobierno General en 5,2 pp fue explicada por la disminución de los gastos totales y el aumento de los ingresos totales, de 4,1 y 1,0 pp, respectivamente. La reducción de los gastos, a su vez, fue posible gracias a los menores pagos de la seguridad social y de gastos de funcionamiento, que se vieron parcialmente compensados con el aumento de otros gastos. El mayor ingreso total como porcentaje del PIB, por su parte, se explicó por un aumento de los ingresos tributarios y una caída de los ingresos por las cotizaciones a la seguridad social (Gráfico R1.8).

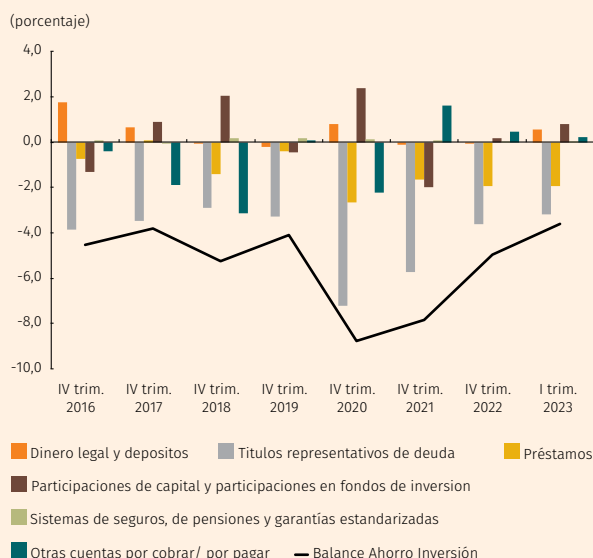
Las menores necesidades de financiamiento del Gobierno General implicaron una disminución en las emisiones de títulos de deuda y de las otras cuentas por pagar de 4,0 y 2,4 pp, respectivamente. Lo anterior se mitigó con la disminución en las inversiones netas en fiducias en 1,6 pp, al pasar del 2,4% al 0,8% del PIB (Gráfico R1.9).

Gráfico R1.8
Balance ahorro inversión del Gobierno General por componentes de ingresos y gastos nominales (porcentaje del PIB nominal^{a/})



a/ Se refiere a la suma móvil de orden 4 del PIB nominal trimestral.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Gráfico R1.9
Balance ahorro inversión del Gobierno General por componentes de ingresos y gastos nominales (porcentaje del PIB nominal^{a/})



a/ Se refiere a la suma móvil de orden 4 del PIB nominal trimestral.
Fuente: cálculos del Banco de la República (cuentas financieras).