

I semestre de 2023

INFORME ESPECIAL DE POSICIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES

Maria Alejandra López Contreras
Juan Sebastián Mariño

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



Informe Especial de la Posición Financiera de los Hogares

María Alejandra López
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 hogares, dado su papel preponderante en cada uno de estos. Teniendo en cuenta lo anterior y la ocurrencia de episodios de alto crecimiento en el crédito¹ dirigido a este segmento de la economía, se introduce este *Informe* de periodicidad anual que ofrece un análisis de la evolución de los principales rubros del balance financiero de los hogares de manera regular y ofrece una valoración de sus potenciales implicaciones sobre el sistema financiero. Este *Informe* emplea la información de Cuentas Financieras Nacionales discriminando 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). En particular, esta fuente de información tiene frecuencia anual entre 2005 y 2016 y a partir de esa fecha se presenta de manera trimestral.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 explican.³

En esta versión del *Informe* se encuentra que, con corte a diciembre de 2022, el flujo anual del ahorro financiero bruto de los hogares mostró recuperaciones con respecto al primer semestre del mismo año, si bien permanece por debajo de su promedio histórico. Lo anterior se explica principalmente por la buena dinámica del ingreso disponible de estos agentes. Por su parte, el endeudamiento neto de los hogares, definido como la diferencia entre el ahorro bruto y los gastos netos de capital, mostró disminuciones, aunque permanece cerca de máximos históricos.

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

¹ En distintas versiones del *Reporte de Estabilidad Financiera* episodios de elevado crecimiento en el crédito otorgado al sector de los hogares, considerándose los episodios más representativos los de los años 2007, 2019 y 2022.

² Para mayor detalle sobre la información empleada consultar 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-sector-institucional-cntsi>.

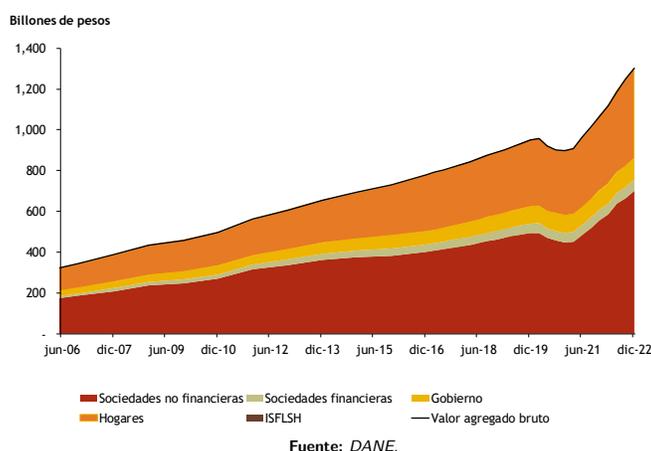
³ La información que se emplea en el desarrollo de los análisis descritos corresponde a flujos anualizados a excepción del saldo del endeudamiento de los hogares. A lo largo de este Informe el término anualizado hace referencia a la acumulación de la variable de interés en los últimos cuatro trimestres

Por otro lado, el apalancamiento financiero de los hogares se ha reducido desde 2020. No obstante, 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 ante las dinámicas expuestas y las perspectivas de un escenario económico con mayores desafíos durante 2023. Esto último por cuenta de las proyecciones de un menor crecimiento económico, una inflación sobre la meta establecida por el Banco de la República y unas condiciones financieras más restrictivas, entre otros factores.

1 Posición financiera de los distintos sectores institucionales

Con información a diciembre de 2022 el valor agregado⁴ anualizado de los hogares se ubicó en COP 440,3 billones (b) lo cual equivale al 33,8% del valor agregado de la economía. Esta magnitud únicamente es superada por la contribución de las sociedades no financieras con un valor cercano a los COP 700,5 b y una participación del 53,8% (Gráfico 1).

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

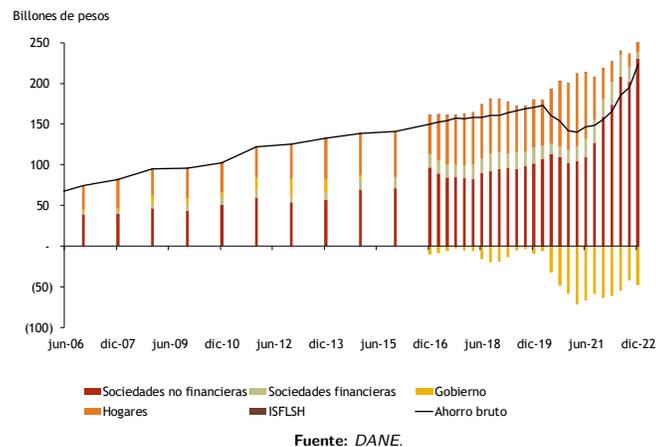


Por su parte, entre 2005 y 2019 el flujo de ahorro anualizado bruto de los hogares representó cerca del 40% del ahorro bruto de la economía. Posterior al aumento que experimentó el flujo del ahorro de los hogares durante 2020 como consecuencia del confinamiento durante la pandemia del Covid-19, a partir de 2021 este se ha reducido de manera importante, alcanzando su menor valor histórico en junio de 2022 (un valor cercano al 0% del ahorro bruto nacional). Si bien el ahorro de los hogares mostró recuperaciones durante el último semestre de 2022 (representando el 14,6% del ahorro bruto nacional), su nivel se ubica lejos de su promedio histórico. La reducción en el flujo de ahorro de estos agentes ha estado acompañada de un aumento de este rubro por parte de las sociedades no financieras y una posición negativa del sector gobierno (Gráfico 2).

Por otra parte, el flujo del endeudamiento neto de la economía permite apreciar que el sector de hogares exhibe

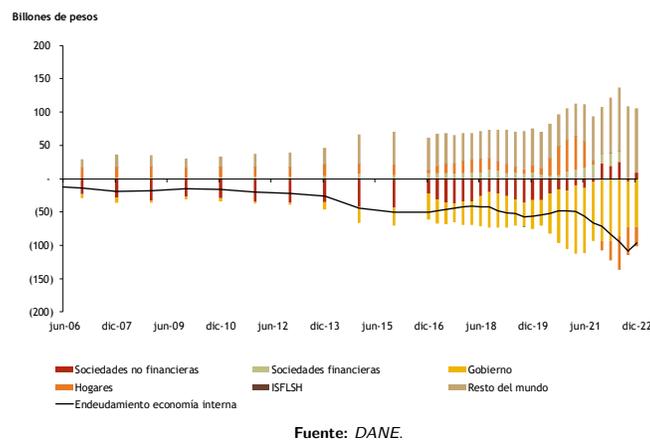
⁴El valor agregado se define como el mayor valor creado en el proceso de producción por efecto de la combinación de factores. Se obtiene como diferencia entre el valor de la producción bruta y los consumos intermedios empleados. Con corte a marzo de 2023, el valor agregado anualizado representó el 89,7% del PIB local

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



desde diciembre de 2021 una posición deudora (Gráfico 3), dinámica similar a lo observado para el ahorro. La línea continua y las barras color café claro muestran que el agregado de la economía interna ha exhibido un flujo deficitario en el periodo de análisis con el resto del mundo. Lo expuesto en esta sección muestra que en el periodo reciente la dinámica distintiva del sector hogares con respecto al resto de sectores institucionales es el cambio de signo en el flujo anual de su endeudamiento neto.

Gráfico 3: Flujo anualizado del endeudamiento neto discriminando por sector institucional

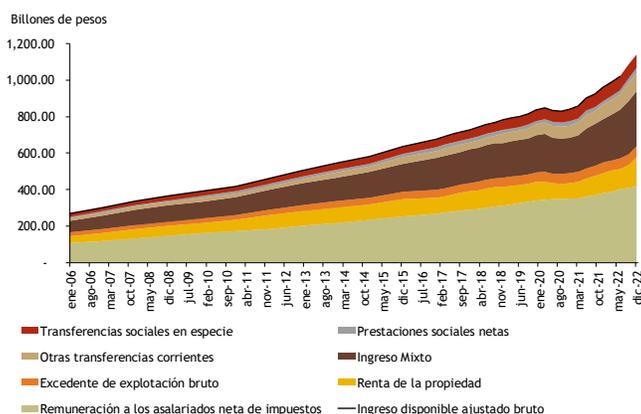


2 Hogares

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 bruto⁵ de estos agentes. Lo anterior permite apreciar que la recuperación exhibida en este rubro se explica principalmente por los salarios y el ingreso mixto⁶.

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



Fuente: DANE.

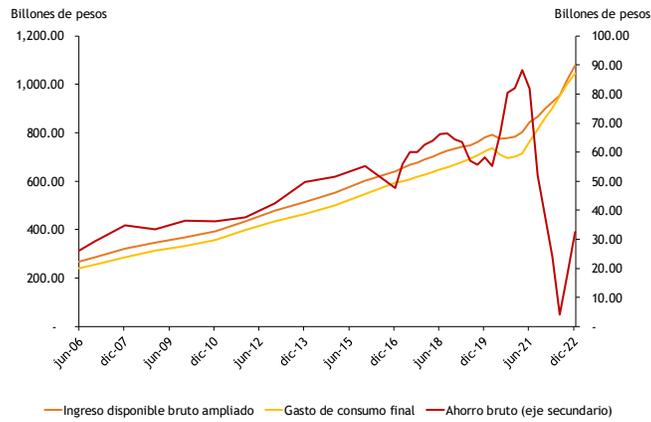
Al desagregar la categoría de ahorros brutos se encuentra que la reciente recuperación del ahorro ha sido impulsada por el buen dinamismo del ingreso disponible de los hogares, que creció 19,9% el último año (Gráfico 5). Por su parte, en línea con la recuperación del gasto en formación bruta de capital, que para el caso de los hogares se compone principalmente de inversión en vivienda, se observa que el flujo de endeudamiento neto de los hogares sigue la misma dinámica que el ahorro en el periodo reciente y se ubica en niveles inferiores a la tendencia histórica (Gráfico 6).

Finalmente, se calcula la razón del saldo de la deuda financiera y el ingreso disponible bruto anual de los hogares como medida de apalancamiento del sector (Gráfico 7). Se observa que durante 2020 este indicador registró su máximo histórico, lo cual se explica en gran medida por la afectación 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. Por su parte, desde comienzos de 2021 este indicador ha exhibido reducciones por cuenta de los aumentos en el ingreso disponible bruto y se ubica en el 32,6%, valor elevado relativo a su historia. Se espera que la disminución en el nivel de este indicador se mantenga durante 2023 dada la reducción en el crecimiento del crédito a los hogares en un entorno de altas tasas de interés, desaceleración en el ritmo de crecimiento económico y efectos de la actuación prudencial de la SFC luego del requerimiento de provisiones adicionales en la modalidad de consumo. Esto último en línea con la potencial afectación de los hogares en su capacidad de pago y el mayor apalancamiento evidenciado para los créditos originados con plazos mayores.

⁵El ingreso disponible ajustado bruto corresponde a el saldo de ingresos primarios brutos de los hogares (ingresos y rentas principalmente) más transferencias monetarias y en especie, descontados de impuestos y contribuciones sociales

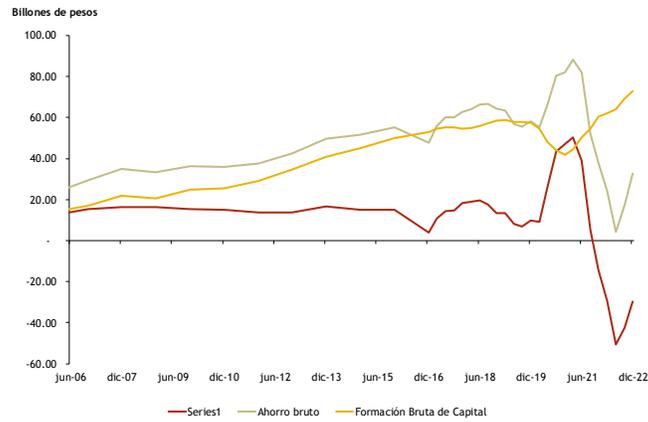
⁶En el caso de las empresas no constituidas en sociedad que son propiedad de los hogares en las cuales el propietario es el mismo hogar, es natural que estos aporten mano de obra no remunerada de una clase similar a la que podrían aportar trabajadores remunerados en el normal funcionamiento de la sociedad. 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



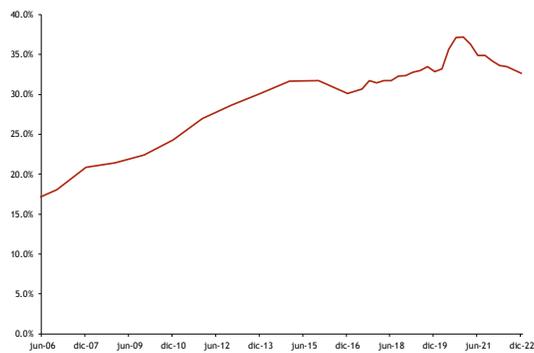
Fuente: DANE.

Gráfico 6: Flujo anualizado del endeudamiento neto y sus componentes - sector hogares



Fuente: DANE.

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



Fuente: DANE y Banco de la República; cálculos Banco de la República.