Fecha de publicación
Miércoles, 14 de septiembre de 2022

En septiembre del año pasado se divulgó un *blog* que anunciaba la publicación trimestral de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI), las cuales comprenden las cuentas nacionales por parte del DANE y las cuentas financieras del Banco de la República. Este conjunto de cuentas y su mayor periodicidad se calificó como un gran avance en el sistema estadístico colombiano, al permitir hacer un seguimiento de los balances económicos reales y financieros de los diversos agentes económicos, así como de su interrelación.

En aquel *blog* se mostró que como resultado de la pandemia del Covid-19, en el año 2020 los hogares tuvieron un incremento sustancial en sus niveles de ahorro, como resultado de la fuerte reducción de su consumo corriente forzada entre otros factores por los confinamientos, en un contexto en el que su ingreso disponible logró sostenerse gracias al aumento de las transferencias provenientes principalmente del gobierno general [1] y de los ingresos por remesas del exterior que fueron importantes ese año. Este comportamiento aunado al superávit de las sociedades financieras, más que compensó la ampliación significativa del déficit del gobierno general resultante de la fuerte caída de sus ingresos por impuestos y de los gastos extraordinarios para afrontar la emergencia. En consecuencia, el balance de los flujos financieros de la economía como un todo (llamado préstamo neto financiero total) fue menos negativo que el registrado en años anteriores (Gráfico 1).

Gráfico 1. Balances financieros anuales como porcentaje del PIB nominal

Fuente: Banco de la República, Cuentas Financieras

La recuperación económica que siguió a la pandemia produjo cambios sustanciales en los balances macroeconómicos en 2021 tal como se observa en el Gráfico 1. A nivel agregado la economía arrojó un balance financiero considerablemente más negativo, como lo muestra el préstamo neto financiero total que alcanzó -5,3% del PIB, el mayor de la serie graficada. La contrapartida real de este resultado fue uno de los déficits de cuenta corriente más altos de los últimos años, lo que desde el punto de vista macroeconómico significa un importante faltante de ahorro frente a la inversión de la economía. Este mayor desequilibrio fue en buena parte inducido por el drástico cambio en el balance de los hogares, quienes pasaron de presentar posiciones financieras netas positivas de 4,6% del PIB en 2020 a un endeudamiento neto de 1,8% del PIB en 2021. La reactivación del gasto agregado de los hogares y la disminución progresiva de las transferencias que ocurrió en 2021 explica el balance neto negativo de los hogares que se financió a través de préstamos, otras cuentas por pagar, y la reducción de sus depósitos, lo que en la práctica significó un desahorro de sus recursos.

Como se muestra en el Gráfico 1, el balance financiero negativo de los hogares fue parcialmente compensado por la ampliación del balance financiero neto positivo de las sociedades no financieras, que comprende básicamente a las empresas. Este resultado se explica por el incremento sustancial de la participación del ingreso disponible de las sociedades no financieras en el PIB durante 2021, gracias a la reactivación económica y al incremento de las ventas (Gráfico 2). A pesar de ello, la participación de la inversión bruta en el PIB de estas sociedades se mantuvo relativamente constante, al igual que su gasto agregado. Como resultado, el ahorro bruto de las sociedades no financieras aumentó, lo que dio lugar a una acumulación importante de dinero y depósitos, participaciones de capital y cuentas por cobrar en los balances de estas entidades.

Gráfico 2. Balance de las sociedades no financieras por componentes
(% del PIB nominal)

Fuente: DANE, Cuentas No Financieras

Finalmente, la posición financiera deudora del gobierno general en 2021 mostró una leve mejoría al pasar de un déficit de 8,8% a 7,9% del PIB, lo que sigue siendo un desequilibrio históricamente alto en términos de déficit fiscal y de desahorro (Gráfico 1). La corrección marginal del balance público se explica porque las participaciones de los gastos en consumo e inversión —y en consecuencia su gasto agregado— se redujeron ligeramente, mientras que la participación del ingreso disponible se mantuvo estable, lo que se reflejó en un ahorro bruto del gobierno general algo menos negativo (Gráfico 3). Esto ayudó a contener los flujos de endeudamiento público como porcentaje del PIB.

Gráfico 3: Balance del gobierno general por componentes
(% del PIB nominal)

Fuente: DANE, Cuentas No Financieras

Visto en retrospectiva, el comportamiento de los balances macroeconómicos de los sectores institucionales en 2021 luce atípico. Normalmente los hogares son fuente de ahorro que financia la inversión de las empresas. Estos papeles se trastocaron el año pasado, con hogares que desahorraron y se endeudaron, y empresas que gracias a la mejora de sus ingresos, ahorraron e incrementaron sus activos financieros, pero no ampliaron su inversión. Un crecimiento sostenible requeriría que las empresas vuelvan a invertir activamente y los hogares a ahorrar. De otra parte, a pesar de su leve mejoría en 2021, el déficit del gobierno general sigue siendo excesivamente negativo, lo cual se refleja en un balance externo ampliamente deficitario, que genera presión al alza sobre las primas de riesgo y una tendencia hacia la depreciación de la tasa de cambio.

Los resultados de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI) para el primer trimestre de 2022, y los reportes del DANE de crecimiento del PIB para los primeros dos trimestres del año, muestran que los hogares han continuado deteriorando su balance financiero como resultado de la fuerte dinámica de su consumo, el cual se viene expandiendo a un ritmo superior al 12,0% anual. Al mismo tiempo, el déficit de la cuenta corriente para la primera mitad del año se ubicaba en un nivel

históricamente alto de 5,9% del PIB semestral, superior en 1,2 puntos porcentuales al observado en el mismo periodo de 2021 [2]. Lograr un rebalanceo de la economía que asegure un crecimiento alto y sostenible en los próximos años, es uno de los principales retos que actualmente enfrenta la política monetaria y fiscal del país.

[1] El gobierno general incluye el gobierno nacional central, los gobiernos locales, y la seguridad social.

[2] Cifras de la balanza de pagos para el primer semestre de 2022 elaborada por el Banco de la República.