



Tendencias recientes del Ahorro en Colombia

Juan Pablo Zárate Perdomo*

Bogotá, 17 de Julio de 2014

* Presentación Seminario Internacional: El ahorro para la adquisición de vivienda en América Latina, organizado por el Fondo Nacional del Ahorro. Las opiniones expresadas en esta presentación son responsabilidad del autor y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Agenda

- **Determinantes del ahorro**
- La importancia macroeconómica del ahorro
- El ahorro en Colombia (cifras básicas y determinantes)
- Quién ahorra en Colombia?
- En qué ahorramos los colombianos?
- Consideraciones Finales



Determinantes del Ahorro

- El ciclo de vida
- La existencia de ingreso transitorio
- La volatilidad en los ingresos
- Las restricciones en el mercado de activos financieros
- Variables Fiscales (especialmente pensionales).



El ciclo de vida

- El ahorro de las personas tiende a estar concentrado en la etapa de su vida en que participa del mercado laboral. Por el contrario en la infancia y adolescencia y en la vejez es esperable que se registre tasas de ahorro negativas.
- A nivel agregado esto implica que, en la medida en que cambia la estructura etaria de la población la tasa de ahorro debe cambiar (tasa de dependencia).



El Ingreso transitorio

- Usualmente los hogares y los demás agentes económicos prefieren tener un ingreso estable de bienes tanto privados como públicos. Por esta razón se tiende a ahorrar parte de los ingresos transitorios.
- En el caso agregado de las economías esto quiere decir que choques positivos en el ingreso (GAP del producto positivos, altos términos de intercambio) el ahorro debe aumentar.



La volatilidad en el ingreso

- Cuando los individuos tienen una fuente de ingreso volátiles y tienen un comportamiento usual frente al riesgo (son adversos al riesgo), su ahorro se incrementa entre más inestables son sus ingresos.
- A medida que las economías se formalizan y se urbanizan los ingresos son más estables y la tasa de ahorro tiende a caer.
- Las economías que tienen ingresos externos con una mayor volatilidad deberían tener una mayor tasa de ahorro por este motivo.



Restricciones en los mercados Financieros

- El efecto del desarrollo financiero sobre la tasa de ahorro es ambiguo. Por una parte un mayor desarrollo financiero permite que segmentos importantes de la sociedad accedan a tecnologías de producción que aumente la rentabilidad de sus ahorros, lo que puede incentivar el ahorro (efecto sustitución prima sobre efecto ingreso).
- Por otra parte, puede eliminar restricciones para financiar un mayor consumo presente que será pagado con ingresos futuros.



Las cuentas fiscales

- La política de ingresos y gastos del gobierno afectan el ahorro nacional. Generalmente los cambios en el ahorro público no son compensados por movimientos de la misma dimensión en el ahorro privado.
- El sistema pensional puede afectar el ahorro nacional. En la etapa de acumulación si las cotizaciones son mayores al ahorro voluntario se incrementa el ahorro nacional. Si el sistema tiene grandes subsidios implícitos en la etapa de desacumulación se deteriora el ahorro nacional.



Agenda

- Determinantes del ahorro
- **La importancia macroeconómica del ahorro**
- El ahorro en Colombia (Cifras básicas y determinantes)
- Quién ahorra en Colombia?
- En que ahorramos los colombianos?
- Consideraciones Finales



La importancia macroeconómica del Ahorro

- Círculo virtuoso: Ahorro, inversión y crecimiento.
- Fortaleza ante choques exógenos.



Ahorro, inversión y crecimiento

- El ahorro y la inversión suelen estar correlacionados. Aunque en economías abiertas financieramente al resto del mundo hay financiación externa del gasto, esta tiene límites, por lo que el ahorro doméstico es fundamental para financiar la acumulación de capital.
- La tasa de inversión afecta positivamente el nivel del producto y, acompañada por otros factores que mejoran la productividad, determina el crecimiento del producto y el ingreso.
- En el largo plazo economías con una relación de capital a trabajador suelen mejorar la remuneración de estos últimos.



Fortaleza ante choques exógenos.

El ahorro genera una serie de “colchones” ante choques exógenos:

- Genera un margen entre ingresos y gastos que es la primera línea de defensa cuando caen los ingresos.
- Genera activos que aumentan el ingreso futuro.
- Si los activos son liquidables genera recursos para circunstancias extremas.



Fortaleza ante choques exógenos.

En términos macroeconómicos esto tiene implicaciones relevantes.

- Disminuye la fragilidad Financiera.
- El ahorro es una fuente posible de activos externos. Ante la ausencia de otras fuentes de activos y/o créditos contingentes, el ahorro previo disminuye las posibilidades de ajustes fuertes en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos.

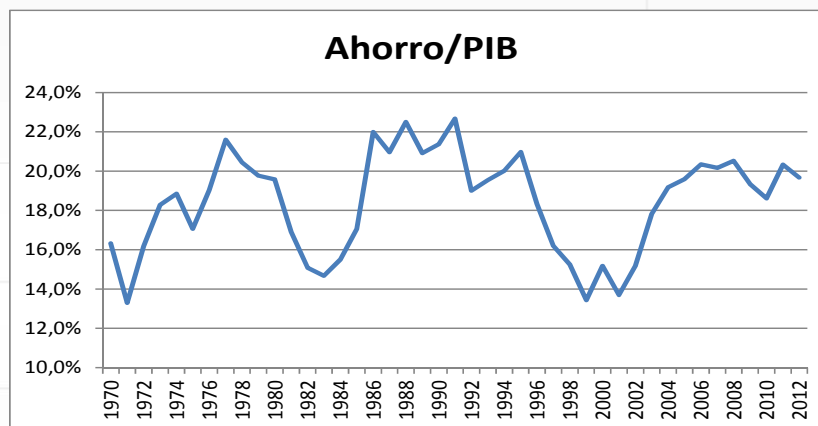


Agenda

- Determinantes del ahorro
- La importancia macroeconómica del ahorro
- **El ahorro en Colombia (Cifras básicas y determinantes)**
- Quien ahorra en Colombia
- En que ahorramos los colombianos
- Consideraciones Finales



La tasa ahorro/ PIB

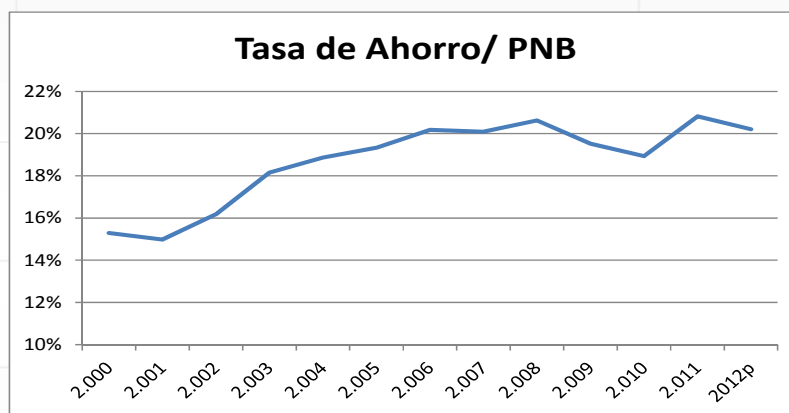


Fuente Dane. Cálculos : Banco de la República.

- En los últimos 40 años, La tasa de ahorro/PIB en Colombia ha sido en promedio 18%, sin cambios de media en la serie, desde una perspectiva de largo plazo.



Tasa de Ahorro/ PNB

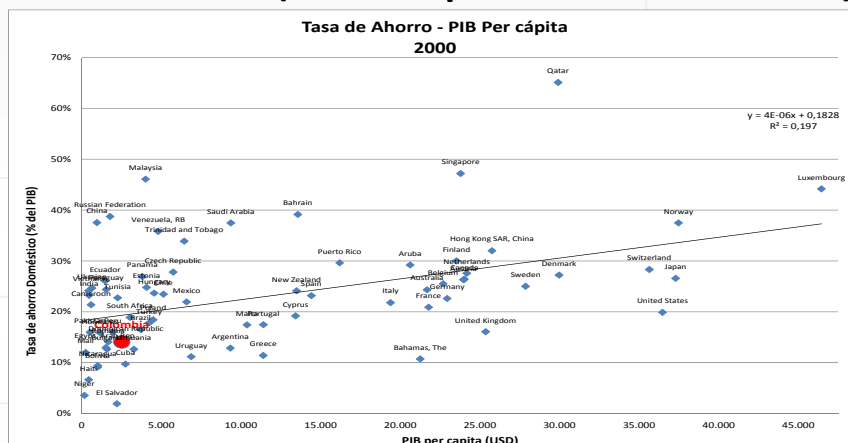


Fuente Dane. Cálculos : Banco de la República.

- Sin embargo, en la última década si ha tenido una tendencia claramente creciente....



Tasa de ahorro (Una comparación internacional)

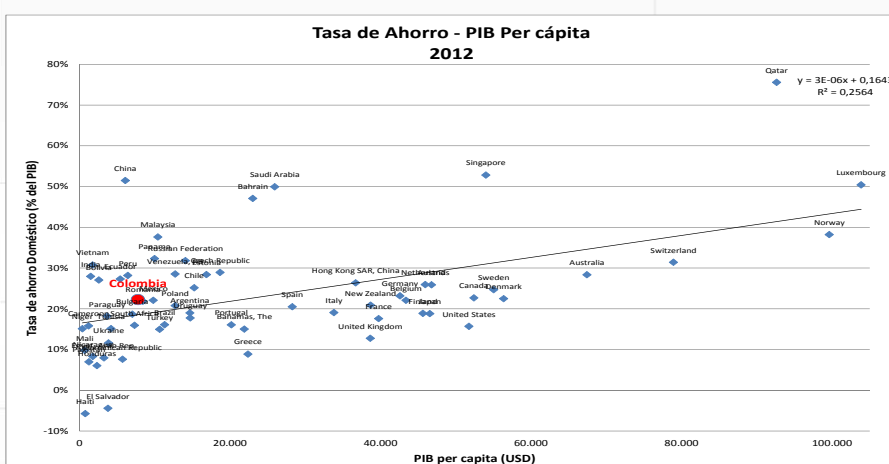


Fuente Banco Mundial. Cálculos : Banco de la República.

- En una comparación internacional, a principios del milenio, Colombia tenía una tasa de ahorro baja, aún teniendo en cuenta su nivel de PIB per cápita.



Tasa de ahorro (Una comparación internacional)

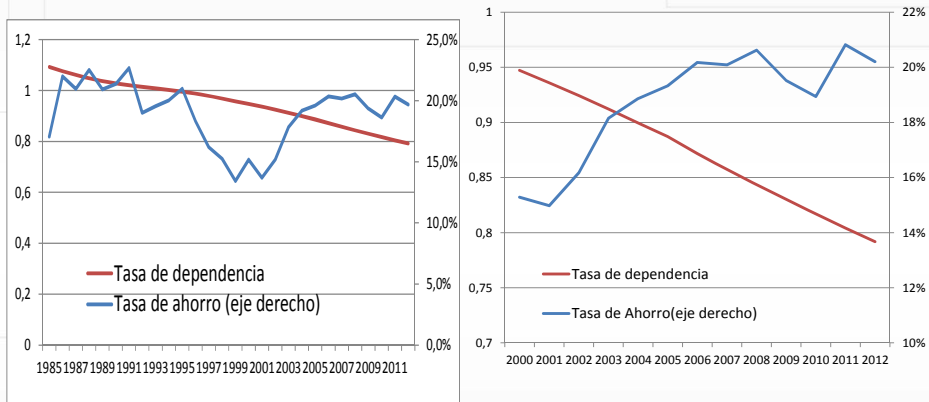


Fuente Banco Mundial. Cálculos : Banco de la República.

- El crecimiento sostenido del ahorro en los últimos años ha permitido que en 2012 tenga un nivel de ahorro superior al que le correspondería a su ingreso per cápita, aunque la dispersión de la tasa de ahorro en los países emergentes es alta.



Factores que impulsan el incremento en la tasa de ahorro: Tasa de Ahorro y tasa de dependencia

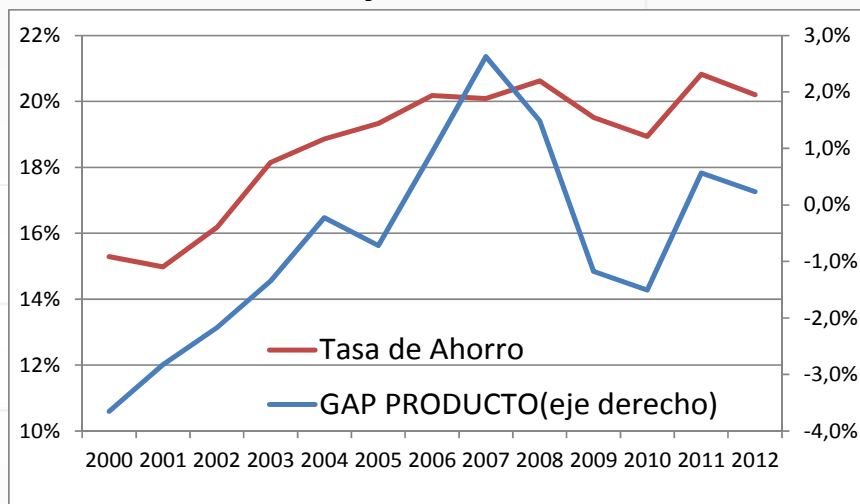


Fuente Dane. Cálculos : Banco de la República.

- Desde una perspectiva de mediano plazo en Colombia no hay la relación negativa esperable entre tasa de dependencia y tasa de ahorro. Desde el 2002 si se presenta dicha relación.



Tasa de ahorro y ciclo económico

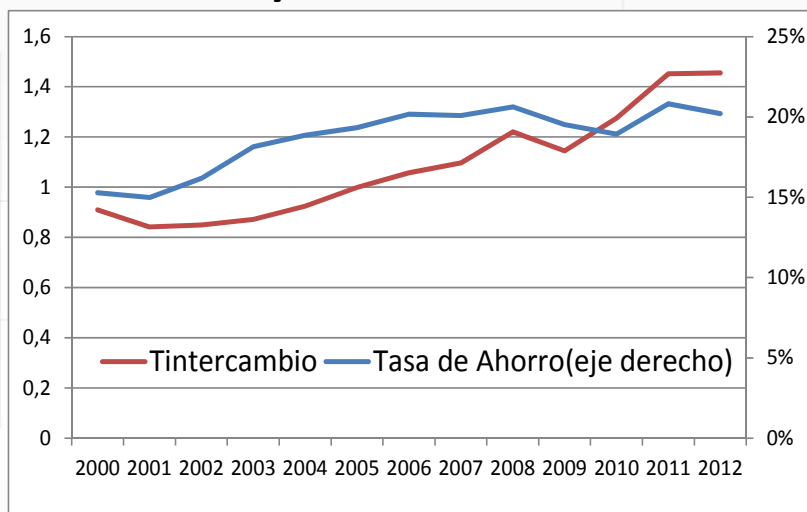


Fuente Dane y Banco de la República.

- Como era esperable, la tasa de ahorro es procíclica. Aumenta con incrementos por el PIB por encima de su tendencia y viceversa.



Tasa de ahorro y términos de intercambio

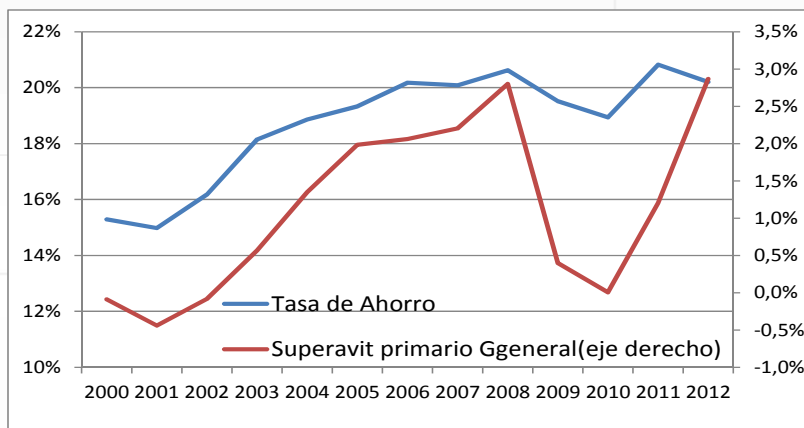


Fuente Dane y Banco de la República.

- En la medida en que parte del comportamiento de los términos de intercambio es cíclico el ahorro debe subir.



Los resultados fiscales y el ahorro nacional

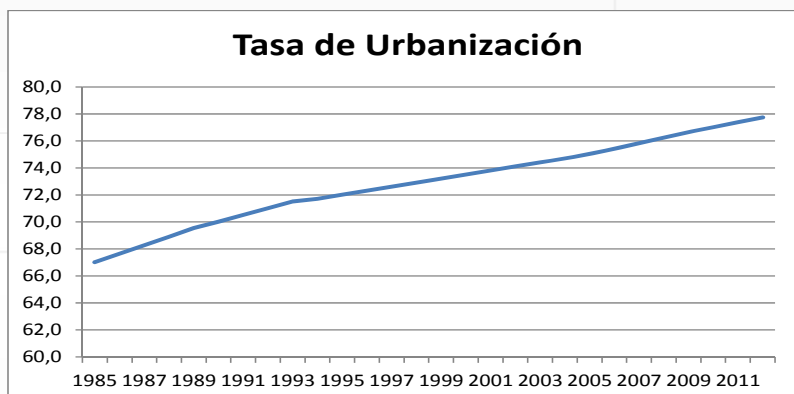


Fuente: Dane y Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

- El Gobierno tuvo un mejor resultado fiscal a lo largo de la década, con un receso durante la crisis financiera internacional (2009–2010). Esta tendencia impactó el ahorro nacional.



Factores que debilitan el ahorro. Urbanización.

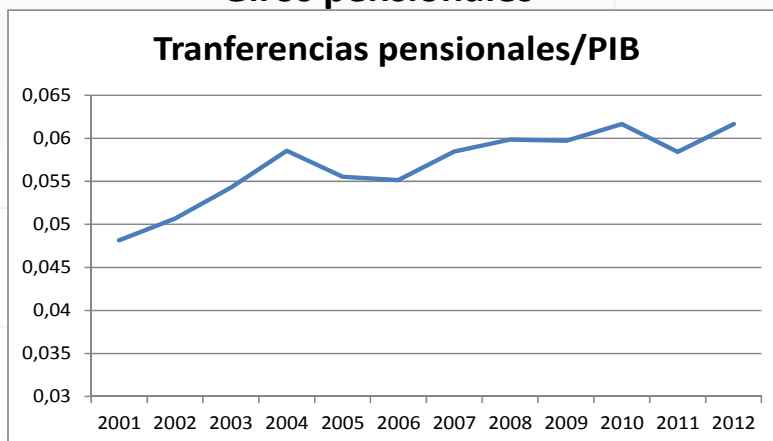


Fuente: Dane y Departamento Nacional de Planeación.

- En el último medio siglo Colombia ha vivido un proceso continuo de urbanización que ha elevado estas tasas de 67% en 1985 a 74% en 2005, con una tendencia creciente, por lo menos hasta 2020.



Giros pensionales

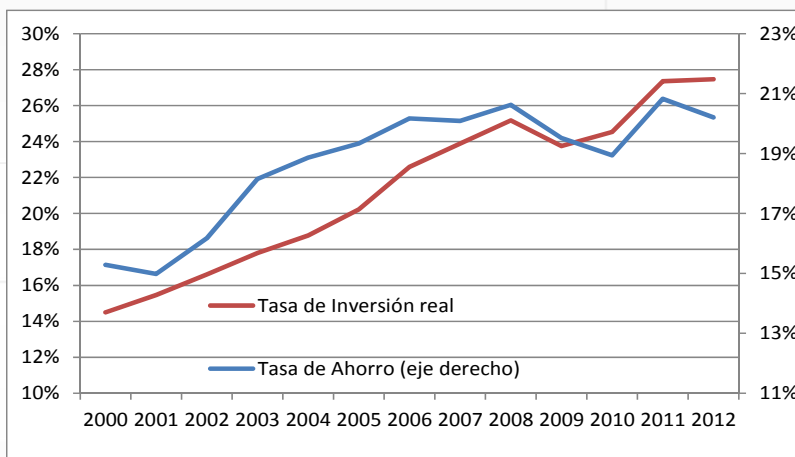


Fuente: Dane y Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

- Los mayores giros pensionales con elevados subsidios a sectores de la población con alta propensión al consumo (jubilados) deteriora el ahorro nacional.



Tasa de ahorro y tasa de inversión

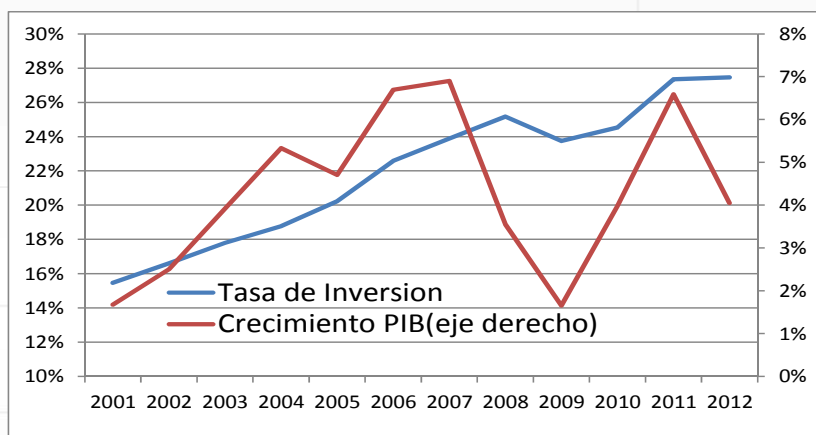


Fuente Dane. Cálculos : Banco de la República.

- La ampliación de la tasa de ahorro ha sido una fuente de financiación importante para el incremento en la tasa de inversión real.



Tasa de inversión y crecimiento del PIB



Fuente Dane. Cálculos : Banco de la República.

- La Inversión es una fuente tanto de oferta como de demanda agregada, por esta razón tiene una relación positiva con el crecimiento del PIB.

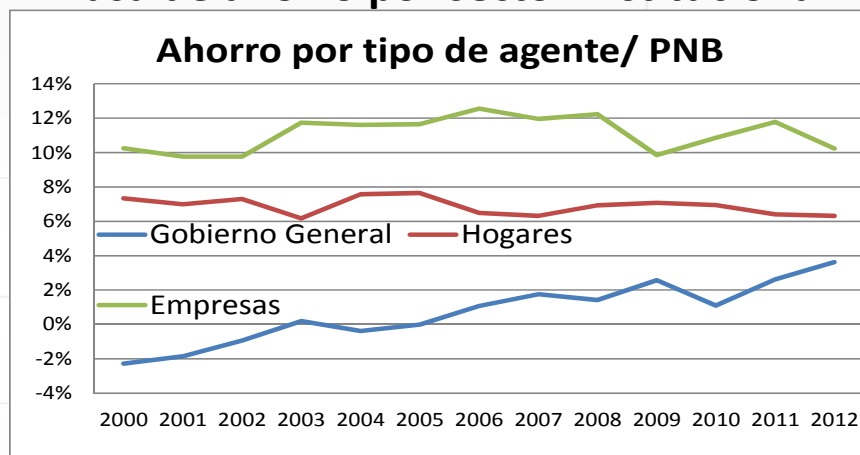


Agenda

- Determinantes del ahorro
- La importancia macroeconómica del ahorro
- El ahorro en Colombia (Cifras básicas y determinantes)
- **Quien ahorra en Colombia?**
- En que ahorramos los colombianos?
- Consideraciones Finales



Tasa de ahorro por sector Institucional



Fuente Dane. Cálculos : Banco de la República.

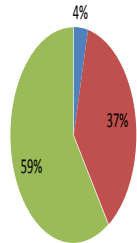
- En los últimos 10 años, el ahorro nacional se ha incrementado gracias al mayor ahorro del gobierno.
- El ahorro de las empresas se ha mantenido constante y el de los hogares se ha reducido marginalmente.



Tasa de ahorro por sector Institucional

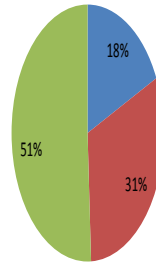
Participación en el ahorro (2000 - 2012)

■ Gobierno General ■ Hogares ■ Empresas



Participación en el ahorro 2012

■ Gobierno General ■ Hogares ■ Empresas



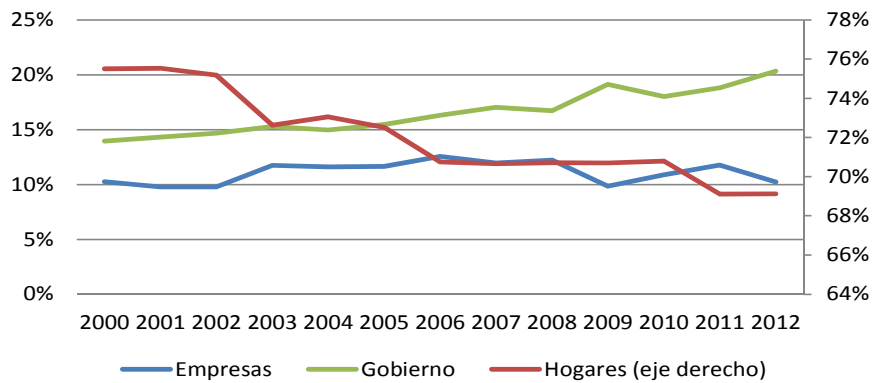
Fuente Dane. Cálculos : Banco de la República.

- En lo que va corrido del siglo el agente que más ahorra son las empresas, seguido por los hogares. En los últimos años el ahorro del gobierno ha aumentado en participación, equilibrando la composición del ahorro desde el punto de vista institucional



Ingreso por sector institucional

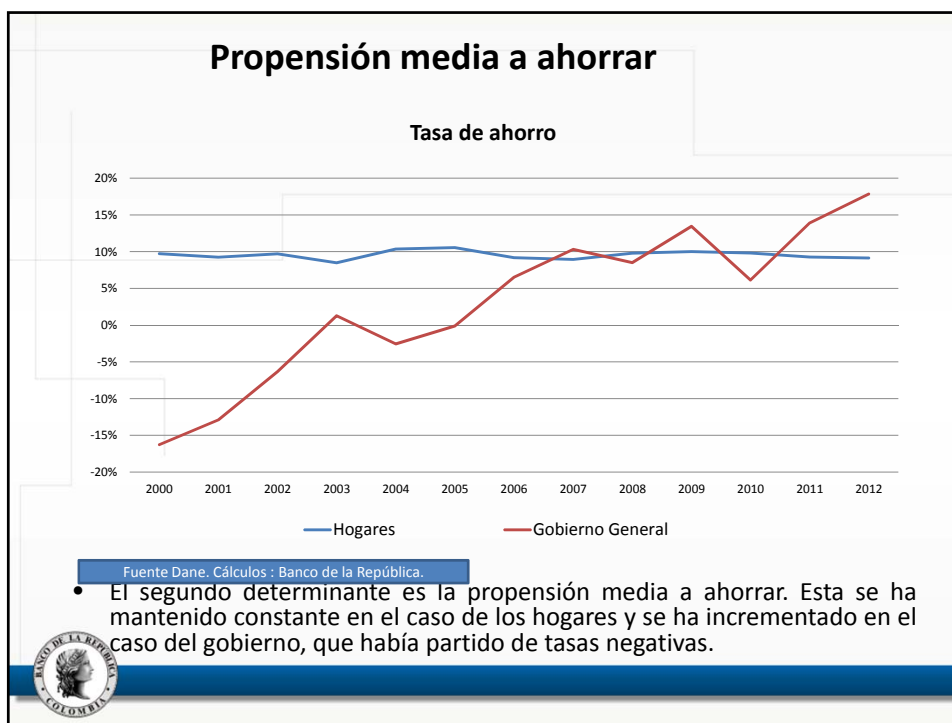
Participación en el ingreso disponible



Fuente Dane. Cálculos : Banco de la República.

- El primer determinante en la composición del ahorro es la composición del ingreso disponible, entre los distintos sectores institucionales. En la última década se ha concentrado en el gobierno y reducido en los hogares.

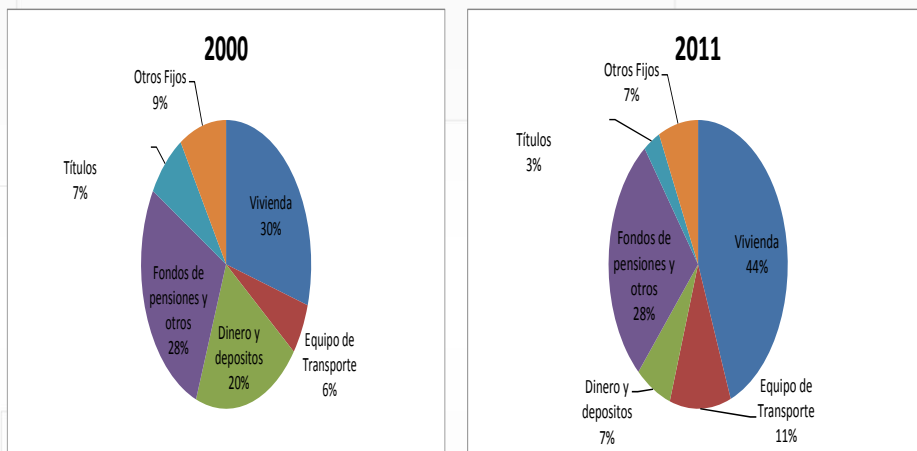




Agenda

- Determinantes del ahorro
- La importancia macroeconómica del ahorro
- El ahorro en Colombia (cifras básicas y determinantes)
- Quién ahorra en Colombia?
- **En qué ahorramos los colombianos?**
- Consideraciones Finales

Que activos compramos los hogares colombianos?

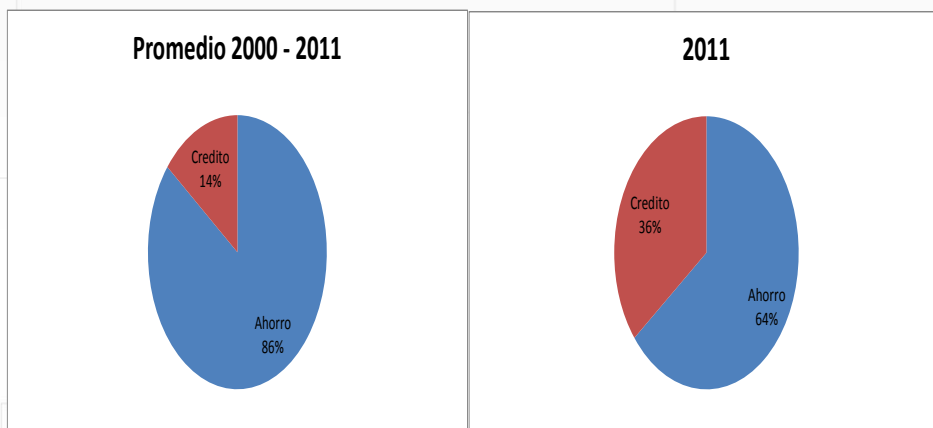


Fuente Dane y Banco de la República.

- La vivienda y el ahorro en los Fondos de Pensiones son los principales activos comprados por los colombianos.
- Hacia el final de la década se ha incrementado la compra de activos reales desplazando a las inversiones financieras.



Como financiamos las compras de activos los colombianos?



Fuente Dane y Banco de la República.

- La mayor fuente de financiamiento es el ahorro, pero el endeudamiento esta ganando importancia en los últimos años.



Agenda

- Determinantes del ahorro
- La importancia macroeconómica del ahorro
- El ahorro en Colombia (cifras básicas y determinantes)
- Quién ahorra en Colombia?
- En qué ahorramos los colombianos?
- **Consideraciones Finales**



Consideraciones finales.

- El ahorro es una variable muy importante para el nivel y estabilidad del ingreso futuro, tanto para las familias, como para los países.
- El nivel actual de ahorro en Colombia no es significativamente diferente al promedio de los últimos 30 años, pero si es sustancialmente superior al de inicios de la década, lo que permitió financiar buena parte del aumento en la inversión.
- El comportamiento de la tasa de ahorro en los últimos 12 años pudo estar influenciado por la recuperación de la economía, los mejores términos de intercambio y la política fiscal (Mejores resultados en el balance primario a pesar del incremento en los pagos pensionales).



Consideraciones Finales

- En las tendencias de mayor plazo fenómenos como la menor tasa de dependencia y la mayor urbanización no parecen haber jugado un papel muy importante o parecen haberse contrarrestado entre sí.
- En la última década, el ingreso de la economía se redirigió de las familias al gobierno, quien ahorró buena parte de este mayor ingreso, por lo que se incrementó la tasa de ahorro nacional.
- Hacia el futuro es importante que, con probables cambios en el entorno, se mantengan tasas de ahorro que apoyen el crecimiento y la estabilidad de la economía y el bienestar de los hogares.



Consideraciones Finales.

- Los hogares colombianos hemos cambiado nuestra estructura de tendencia de activos y de financiación de los mismos a lo largo de la década, pasando de activos financieros a activos fijos y de ahorro a endeudamiento.
- Las últimas tendencias de la inversión y de la financiación de la misma por parte de los hogares ponen el foco, no solo en el monto de la inversión y la optimalidad de su financiamiento, sino en la calidad de la inversión, especialmente en el caso de la vivienda.

