

Comentario Económico del día



Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de
Alejandro Vera y Nelson Vera

Noviembre 17 de 2010

Deuda pública y deuda privada: desplazamientos y profundización

Los ciclos económicos marcan diferentes derroteros de la deuda pública con relación a la deuda privada. Por ejemplo, durante el período en que se “cocinó” la crisis hipotecaria internacional (2003-2007) se observó un gran auge de la deuda privada, mientras la deuda pública se mantenía relativamente contenida gracias a un buen desempeño tributario. Este ciclo cambió drásticamente con el estallido de la Gran Recesión (2008-2010), pues la crisis financiera privada ha mutado hacia una crisis fiscal, donde se ha disparado el nivel de deuda pública (ver *Comentario Económico del Día* 30 de septiembre de 2010).

En efecto, en Estados Unidos la deuda privada se elevó de niveles del 178% del PIB en 1996 a un pico de 281% del PIB al cierre del 2008. Como resultado de la crisis financiera actual, el sector privado ha tenido que des-apalancarse rápidamente para no prolongar su “retracción crediticia”. Se estima que, al corte de septiembre del 2010, su nivel de deuda se habría reducido a un 250% del PIB (un “retracción” de más de 30 puntos del PIB). Estas cifras, a su vez, son consistentes con un estancamiento del consumo de los hogares e incrementos en su nivel de ahorro del lánguido 2% a una cifra cercana al 9% del PIB, algo inusitada para la “sociedad de consumo” norteamericana.

Se evidencia entonces un efecto de “desplazamiento” (*crowding-out*) de la deuda privada a manos de la deuda pública. Sin embargo, ello aún no se manifiesta en incrementos de las tasas de interés, dada la generosa liquidez (*quantitative easing*) en que se ha embarcado el Banco de la Reserva Federal (Fed). A su vez, el gobierno Federal norteamericano ha visto incrementar sus niveles de deuda del 72% del PIB en 2008 a cerca del 93% a septiembre de 2010 y se presume que a la vuelta de un par de años sobrepasará el 100% del PIB.

Si ahora sumamos el total de la deuda vigente (pública + privada) de los Estados Unidos vemos que ella ha pasado de 289% del PIB en 2002 a casi 350% del PIB en el 2010 (ver gráfico adjunto). Como ya comentamos, este reciente incremento de casi 60 puntos del PIB entraña un “desplazamiento” de la deuda privada a manos de la deuda pública.

Continúa



CitiPhone: servicio 24 horas al día, los 365 días del año:
Ahorre tiempo a través de nuestros menús abreviados.



Productos y Servicios Financieros ofrecidos por Citibank - Colombia S.A. Citi y el diseño del arco es una Marca Registrada de servicios de Citigroup Inc. Citi Never Sleeps es una marca de servicios de Citigroup Inc.

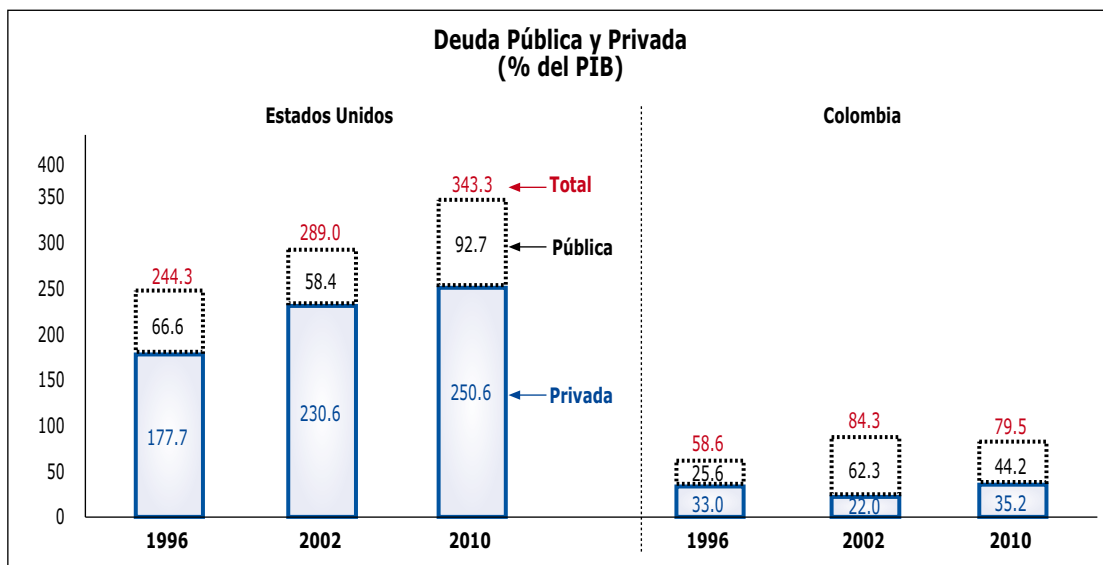
Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de
 Alejandro Vera y Nelson Vera

Colombia también ha experimentado dichos ciclos de endeudamiento, pero de forma menos marcada. Por ejemplo, la deuda total (pública + privada) se elevó de niveles del 59% en 1996 hasta alcanzar su pico de 84% del PIB en 2002. Gracias a la contención del endeudamiento público durante 2003-2007, dicha deuda total se ha estabilizado en niveles de 79% del PIB al finalizar el primer semestre de 2010. En efecto, la deuda pública total pasó del 26% al 62% del PIB durante 1996-2002. Pero se ha logrado reducir a niveles del 44% del PIB al cierre de la primera mitad de 2010.

Entretanto, el endeudamiento privado en Colombia llegó a su pico de 34% del PIB en 1997. La crisis hipotecaria de 1998-2001 la redujo y, aún después de la recuperación de 2003-2007, no ha logrado superar los 32 puntos del PIB en cartera crediticia. Añadiéndole el 4% del PIB que se tienen en bonos corporativos emitidos por las firmas del sector real, llegamos a un total de deuda privada de 36% del PIB.

Nótese los contrastes en materia de profundización financiera: mientras en Estados Unidos la deuda privada bordea 250% del PIB (en crisis) en Colombia sólo alcanza el 36% del PIB (después de años de recuperación). Aún en el contexto Latinoamericano, palidecemos en materia financiera: en Chile dicha relación Deuda Privada/PIB llega al 80% y en Brasil al 45% (ver *Comentario Económico del Día* 19 de agosto de 2010).

En síntesis, la coyuntura de la aparente “semi-separación” entre el mundo emergente y el desarrollado, del período 2008-2010, debería ser aprovechada por Colombia para ordenar sus finanzas y contener su deuda pública en niveles inferiores al 40% del PIB, al tiempo que se eliminan las talanqueras a la profundización financiera privada. Ésto último implica sustituir la tributación del Impuesto a las Transacciones Financieras (4x1.000) y evitar que las tasas de usura frenen la penetración del mercado formal. Sólo de esta manera podremos tener niveles de endeudamiento más sanos y mejor estructurados (menos deuda pública y más profundización privada).



Fuente: cálculos Anif con base en Federal Reserve, Treasury Direct, FMI y MHCP.