

Comentario Económico del día

Centro de
Estudios
Económicos40
años

Director: Sergio Clavijo

Septiembre 11 de 2014

Deuda Consolidada Pública y Privada: ¿Cuál es el nivel de profundidad financiera en Colombia?

Durante los años setenta se popularizó la idea de profundización financiera a través de la cual las unidades deficitarias (inversionistas) buscaban a las superavitarias (ahorradores) para hacer el “puenteo-financiero” y así adelantar los mejores proyectos de inversión, evaluados a su TIR con base en el costo del fondeo a precios de mercado (Gurley y Shaw, 1960). Esta idea permitiría superar la llamada “represión financiera” y mover el grueso de los mercados de los países del tercer mundo hacia esquemas de liberación de las tasas de interés (McKinnon, 1973).

Sin embargo, durante las dos décadas siguientes (1980-1990) ocurrirían repetidas crisis financieras por excesos de apalancamiento y falta de adecuada regulación, especialmente de los mercados hipotecarios. En el caso de Colombia experimentaríamos delicadas crisis por contagio internacional (el caso de la Crisis de México en 1982 y nuevamente en 1995) y también “cocinaríamos” nuestros propios sobreapalancamientos hipotecarios durante 1993-1997, con graves impactos en 1998-2002. En este sentido, tanto las economías desarrolladas como las emergentes se han acostumbrado a tener fases crediticias expansivas y contractivas durante las cuales también fluctúan sus componentes públicos-privados e igualmente los sectoriales. Ilustremos estos fenómenos de “acordeón-financiero” en ciclos recientes.

En el caso de Estados Unidos, la crisis de 2007-2010 produjo una expansión de la deuda pública, escalando de niveles del 70% del PIB hacia las cifras más recientes de 110% del PIB (al cierre de 2013, incluyendo allí la deuda pública territorial). En cambio, el componente de deuda privada se contrajo, cayendo de niveles del 131% del ingreso disponible de los hogares (95% del PIB) en 2007 hacia un 104% (78% del PIB) actualmente, no muy diferente de su promedio histórico de 108% durante 1995-2013, ver gráfico adjunto.

En la Zona Euro, la acumulación de deuda pública ha sido igualmente marcada, al elevarse del 66% del PIB en 2007 hacia el actual 95% del PIB, como resultado de la crisis financiera de 2007-2013. Sin embargo, el desapalancamiento privado ha sido más lento que en Estados Unidos, estimándose que como proporción del

Continúa

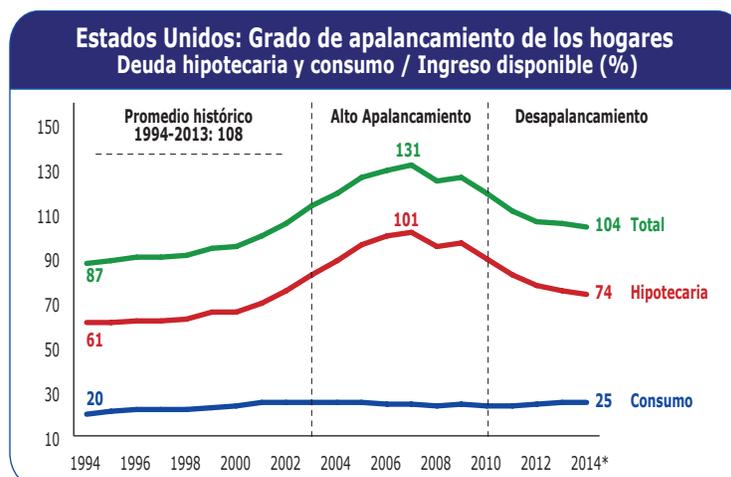
Director: Sergio Clavijo

PIB tan solo ha descendido del 114% al 111% durante ese mismo período. El contraste financiero entre la Zona Euro y Estados Unidos radica en que el restablecimiento del “canal crediticio” ha resultado mucho más difícil en Europa, entre otros factores, por su elevada composición de Pymes, las cuales muestran mayores elementos de riesgo-crediticio frente a los nuevos patrones de Basilea-III, particularmente en los países PIIGS.

En el caso de Colombia, ya son bien conocidas las cicatrices financieras que nos dejó la crisis de 1998-2002, cuando la deuda pública consolidada escaló de niveles del 26% del PIB hacia el 59% del PIB durante 1996-2002, con particular incidencia sobre la deuda territorial, la cual tuvo que ser reestructurada en una alta proporción. Gracias al buen desempeño macroeconómico y a la adopción de un apropiado sistema de semáforos financieros-territoriales, la deuda pública consolidada se ha estabilizado cerca del 40% del PIB. Sin embargo, pensar en llevarla a niveles cercanos al 30% del PIB hacia el año 2025, como se “pinta” en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, resulta un despropósito de cara a las necesidades de infraestructura pública del país.

En cambio, la deuda privada se ha ido recuperando de forma paulatina y ordenada, pasando del 21% al 42% del PIB durante 2002-2014, tras haber colapsado desde niveles del 34% del PIB en el momento pre-crisis de 1997. Si a esta deuda con el sistema financiero le añadimos el *stock* de bonos corporativos, cercano al 5% del PIB, se observa que el nivel de apalancamiento del sector es relativamente bajo a nivel internacional.

En síntesis, los ciclos económicos muestran importantes fluctuaciones en los niveles de endeudamiento y en composición; se incrementó fuertemente el componente público y se desapalancó el componente privado en los países desarrollados, como resultado de la crisis 2007-2012. En el caso de Colombia, el incremento de la deuda pública ha sido más bien moderado durante este período, estabilizándose en 40% del PIB, y en una cifra similar la privada, para un total que no rebasa el 82% del PIB. Estas cifras conjuntas públicas-privadas superan el 200% en Estados Unidos y Europa, mientras que en China se habla de un 220%, lo cual arriesga una “doble burbuja”, tanto en el mundo hipotecario como en la llamada “zona gris-financiera”, poco regulada (ver *The Economist*, agosto 17 de 2013).



Fuente: Cálculos Anif con base en Federal Reserve y Bureau of Economic Analysis.
*Información para el primer trimestre de 2014.