



Financiamiento de la economía: PUBLICO Vs. PRIVADO

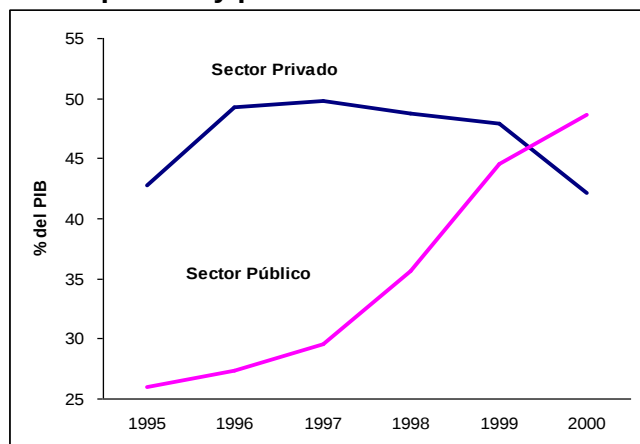
Cálculos de la Asobancaria muestran que a diciembre de 2000, el saldo de la financiación de la economía fue cercana a los \$156.5 billones (90.4% del PIB).

Esta cifra incorpora tanto la deuda privada como la pública. En el primer caso, se incluye el endeudamiento directo con el sector financiero, la emisión de bonos del sector privado y el endeudamiento externo. En el caso del sector público, la deuda total incluye el endeudamiento de los entes territoriales con el sector financiero, la emisión de TES y otros bonos¹ y el endeudamiento externo.

Deuda pública y privada

La composición de la deuda colombiana ha sufrido un gran cambio en los últimos cinco años (Gráfico 1).

Gráfico 1
Deuda privada y pública como % del PIB



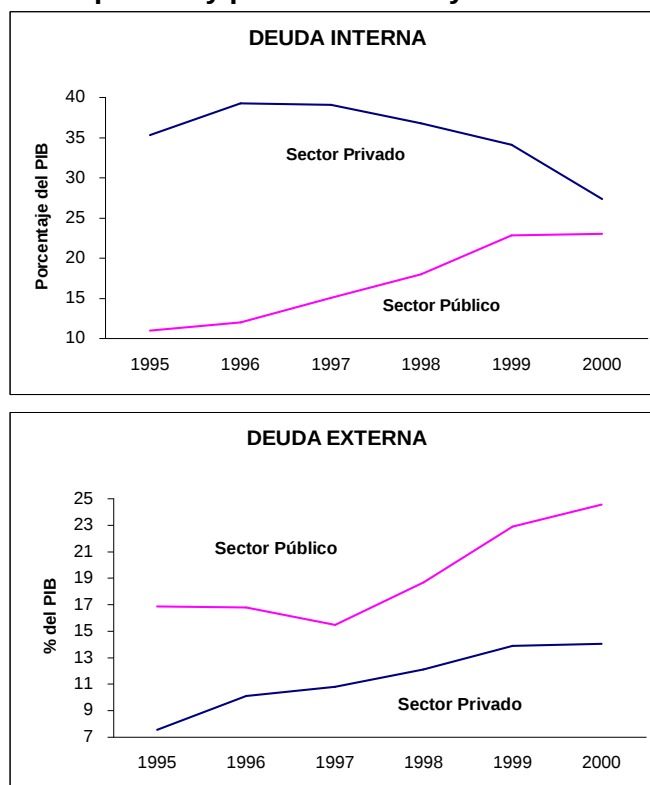
¹ Bonos para la seguridad, Bonos Colombia, Bonos Resolución 4308 de 1994, Bonos educación de valor constante, Bonos Ley 55, Bonos pensionales, Bonos valor constantes universidades, Bonos solidaridad para la paz y otros.

Fuente: Banco de la República, Contraloría General de la República, DNP, cálculos Asobancaria

Las siguientes cifras ilustran claramente este comportamiento: mientras que en 1995, la deuda privada representaba cerca del 62.1% del total de la deuda, en el 2000 dicha participación se redujo al 46.4%. Simultáneamente, el gobierno amplió su participación en la financiación de la economía al pasar de 37.8% al 53.6% en el mismo periodo.

Ese cambio en la composición resulta de un descenso importante del endeudamiento privado interno y un estancamiento en el externo; simultáneo con unos mayores niveles de endeudamiento público en ambos frentes (Gráfico 2)

Gráfico 2
Deuda pública y privada interna y externa

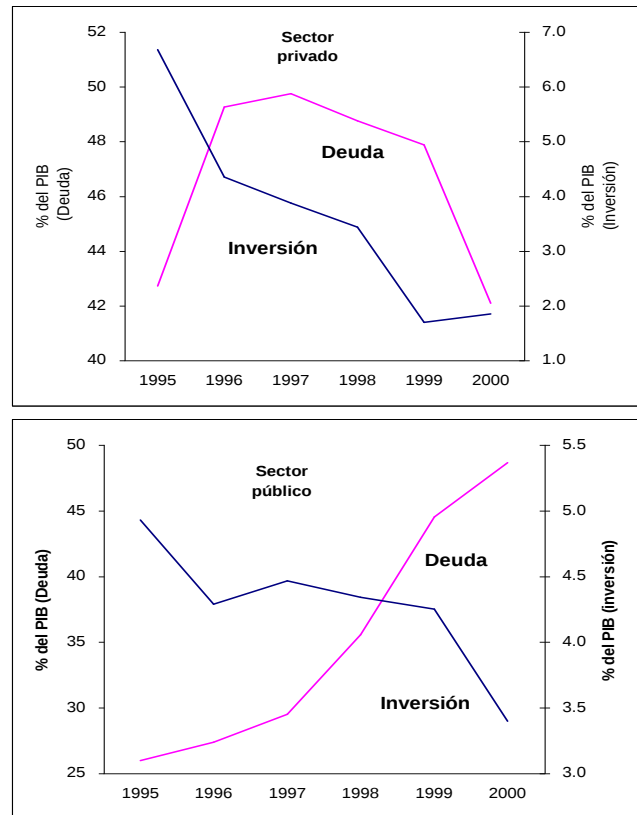


Fuente: Banco de la República, Contraloría General de la República, DNP, cálculos Asobancaria

Llama la atención que, mientras en el endeudamiento interno, la brecha entre sectores privado y público ha tendido a reducirse (al pasar de 24.3 puntos del PIB en 1995 a 4.4 puntos en el 2000), en el externo las diferencias se han consolidado en los últimos tres años.

Otro elemento de análisis que vale la pena tener en cuenta es la relación entre la deuda y la inversión para ambos sectores. Mientras que en el sector privado resulta evidente la reducción de la inversión a partir del menor financiamiento; en el sector público, el incremento de la deuda no se ha visto reflejado en mayores niveles de inversión. Lo anterior es una clara muestra de que el creciente endeudamiento del gobierno está orientado a la financiación del gasto y no de inversión (Gráfico 3)

Gráfico 3
Deuda e inversión pública y privada como % del PIB



Fuente: DNP, Banco de la República, Cálculos Asobancaria

Deuda y déficit

En el caso del sector público es clara la relación que existe entre los problemas estructurales de las finanzas y el creciente nivel de endeudamiento.

A partir de la reforma constitucional de 1991 el gasto público adquirió un acelerado crecimiento inercial que no fue acompañado de su debida contraparte en ingresos. Pese a la realización de seis reformas tributarias durante los últimos diez años, no se ha logrado cerrar la brecha entre ingresos corrientes y gasto público.

La consecuencia de esa creciente brecha fue la financiación del déficit resultante por la vía del endeudamiento tanto interno como externo. Con ello, el país cayó en una endiablada dinámica de endeudarse para pagar deuda, lo cual a su vez terminó ampliando la magnitud del déficit.

Cuadro 1

Servicio de la deuda del gobierno nacional central. Millones de pesos

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total servicio	3,100,009	2,475,259	4,963,320	7,237,688	11,810,876	13,183,558
Servicio deuda interna	1,860,651	1,303,767	3,502,605	5,244,818	9,313,244	9,134,798
Intereses	246,534	519,607	1,343,357	2,070,693	2,712,820	3,559,714
Comisiones, otros	5,601	7,077	10,266			
Intereses interna/PIB	0.37	0.62	1.3	1.67	1.85	2.37
Servicio deuda externa	1,239,358	1,171,492	1,460,715	1,992,870	2,497,631	4,048,760
Intereses	393,050	138,464	591,572	897,123	1,385,625	1,689,024
Comisiones, otros	19,296	53,239	22,727			
Intereses extern/PIB	0.58	0.16	0.57	0.72	0.94	1.12
Total intereses/PIB	0.95	0.78	1.88	2.39	2.79	3.49

Fuente: Cabrera y González (2000)

La dinámica de la deuda pública ha estado acompañada de un mayor servicio de la deuda. El cuadro 1 muestra el peso de los intereses de la deuda como porcentaje del PIB. Entre 1994 y 1999, los intereses pagados por concepto de deuda interna pasaron, como porcentaje del PIB, del 0.37% al 2.37%. De la misma manera, el servicio de la deuda pública externa se incrementó en cerca de \$2.8 billones en el mismo periodo.

De acuerdo con Cabrera y González (2000)², el valor de los intereses pagados por el Gobierno Nacional durante 1999 fue de \$3.6 billones, que equivalen a unos \$300.000 millones mensuales (con esta cantidad de dinero se podrían construir 12.000 nuevas viviendas de interés social, al o cual habría que sumarle los enormes beneficios que se generarían en materia de creación de nuevos puestos de trabajo).

Política monetaria y sector privado

En el caso del sector privado, hay una estrecha relación entre la dinámica de la economía y el nivel de endeudamiento.

El endeudamiento privado creció aceleradamente durante el primer quinquenio de los noventa, como consecuencia de la política de expansión monetaria que implementó la naciente Junta Directiva del Banco de la República. Como lo señaló el Gerente del emisor, Miguel Urrutia,

“...si la meta no es seguir aumentando las reservas, puesto que el país ya no lo necesita, la meta instrumental más lógica es aumentar en lo posible el crédito del sistema financiero colombiano al sector privado y, para lograr tasas de desarrollo atractivas, se toma la decisión... de que ese crédito se oriente al sector privado...”³

Adicionalmente, la apertura a los mercados financieros internacionales permitió al sector privado crecer su deuda externa a ritmos sin precedentes.

Pero nuevamente una decisión de la autoridad monetaria frenó esa dinámica; desde comienzos de 1995 y hasta mediados de 1996 el Banco de la República adelantó una política de contracción monetaria y altas tasas de interés que produjo una recesión moderada de la actividad económica.

La incipiente recuperación de la dinámica económica que se observó a finales de 1996 y comienzos de 1997 fue drásticamente frenada por los efectos de la política de defensa de la banda cambiaria, que sumió a la economía en la crisis más profunda de la historia económica de Colombia.

Lógicamente, el resultado fue una caída del endeudamiento privado externo, en primer lugar, por el cierre de los mercados financieros para las economías emergentes y, en segundo lugar, por el aumento del riesgo cambiario.

Con la contracción de la demanda interna, se aplazaron los proyectos de inversión y se redujeron los requerimientos de capital de trabajo. Finalmente, la propia crisis del sector financiero tornó más difícil el acceso a nuevo endeudamiento privado.

Todavía queda tela que cortar

Una cosa queda clara en esta nota: la deuda pública ha registrado un crecimiento sostenido durante los últimos cinco años, hasta el punto de convertirse en parte destacada del problema de las finanzas del Estado.

² Mauricio Cabrera y Jorge Iván González “el desmanejo de la deuda pública interna” Informe preparado para la Contraloría General de la República; 10 de octubre de 2000

³ Miguel Urrutia “El manejo de la economía abierta”, *Revista Cámara de Comercio de Bogotá*, No. 82, abril de 1992.

Por lo tanto, el déficit fiscal no se resolverá sin no se le presta atención necesaria a la deuda pública, especialmente a la deuda interna. Si la deuda continúa creciendo, así se tomen todas las medidas del lado de los ingresos o del gasto, éstas serán insuficientes para alcanzar el equilibrio fiscal. Igualmente importante resulta la reducción en los elevados costos derivados del servicio de la deuda.

De otra parte, es necesario seguir avanzando en el establecimiento de unas condiciones más favorables para la recuperación económica; sin duda, éstas facilitarán el acceso empresas privadas a recursos frescos del sector financiero.