

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Carlos Camelo

Abril 30 de 2019

## Índice de Riesgo Fiscal Anif (IRFA): ¿Cómo van las economías desarrolladas?

Al cierre de 2018 se produjeron los primeros indicios de la anunciada recesión en Europa. En efecto, todo parece indicar que Italia ya ha entrado en la zona contractiva de su PIB-real, a ritmos del -0.2% anual (en el cuarto trimestre), y algo similar también puede estar ocurriendo en Alemania. Para el año en curso de 2019, se tienen pronósticos de pobre crecimiento del PIB-real, en el caso de Italia cercanos al cero, mientras que el de Alemania sería de solo un 1.3% (implicando un estancamiento frente al 2018).

Ahora bien, las razones de dicha desaceleración son más de carácter global en el caso de Alemania, mientras que las de Italia encierran serios problemas domésticos de baja productividad. En efecto, la industria automotriz de Alemania se ha visto ahora afectada por el escalamiento de la guerra comercial entre China y Estados Unidos, agravando la situación que arrastraba tras las sanciones que se le impusieron a Rusia dos años atrás. En cambio, en Italia se tienen problemas financieros sistémicos, tras el salvataje de bancos pequeños que tuvo que adoptar el fisco, pero que ha avivado actitudes de no pago de los créditos. La degradación de la calificación crediticia de Italia ahora talla no solo el servicio de la deuda pública, sino que también se ha trasladado al financiamiento empresarial. Se estima que los *spreads* de cobros crediticios se han deteriorado en 100 puntos básicos recientemente, lo que podría agravar la situación recesiva de Italia (arriba señalada), ver *The Economist*, "Growing Fears", febrero 2 de 2019.

En el caso de los Estados Unidos, las señales recesivas han llegado más sobre los primeros meses de 2019, con marcadas contracciones de la producción industrial. Además, tras las pronunciadas pérdidas financieras-bursátiles al cierre de 2018, ahora se pronostica una desaceleración del PIB-real, pasando del 2.9% registrado el año anterior hacia la franja 2%-2.5% en este 2019. Tanto en el caso de Europa como en el de Estados Unidos, esta desaceleración económica generará mayor tensión a nivel fiscal.

Nuestro Índice de Riesgo Fiscal Anif (IRFA) reúne los indicadores de deuda pública/PIB (con ponderación del 35%), la relación balance fiscal/PIB (25%), el costo de refinanciamiento a 10 años (20%), la posición del balance primario (10%) y el promedio ponderado de los vencimientos (10%). Hemos traducido cada variable a un índice (0 mínimo riesgo, 5 máximo riesgo). Así, mayores niveles del IRFA implican riesgos crecientes de insolvencia fiscal (ver *Comentario Económico del Día* 31 de mayo de 2018).

El gráfico adjunto muestra cómo el IRFA de Estados Unidos continuó reduciéndose desde los niveles de 3.7 (alto riesgo) observados durante la crisis hacia 2.6 (riesgo moderado) en 2016. Esto fue un positivo resultado proveniente del retiro gradual de sus estímulos fiscales, del restablecimiento de su crecimiento a tasas del 2%-2.5% y de las bajas tasas de interés reales (cuasi-nulas) en sus Tesoros.

Continúa

### Créditos de Liquidez y Cartera Ordinaria.

Dos excelentes alternativas para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa

Consulta más información en [www.avillas.com.co](http://www.avillas.com.co) / Banca Empresarial

Director: Sergio Clavijo

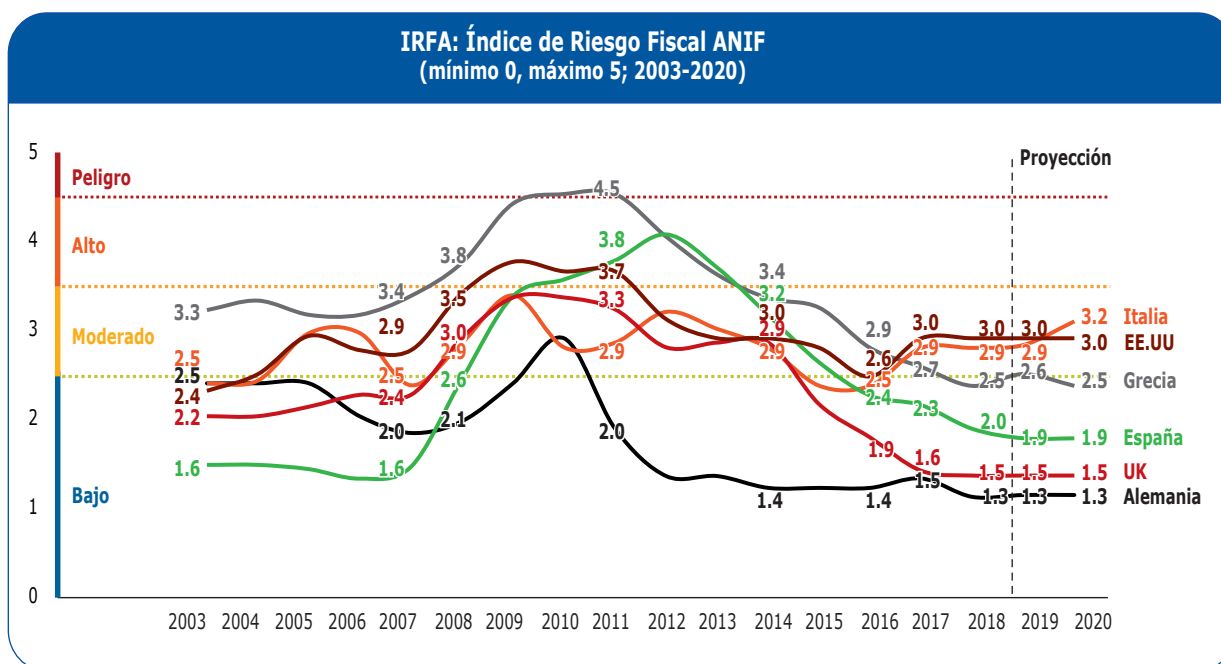
Con la colaboración de Carlos Camelo

Sin embargo, para 2019-2020, su IRFA se estaría elevando hacia valores en el rango 3-3.2, ubicándose nuevamente en la parte superior de la franja de riesgo moderado. Esto se explica por sus marcados aumentos en la deuda pública, bordeando niveles del 110% del PIB para el Gobierno General (vs. 103% del PIB durante 2010-2016), lo cual evidencia el error de haber implementado la reciente reforma tributaria procíclica, deteriorando aún más su posición fiscal. Cabe anotar que las tasas de interés de refinanciamiento público se estarían elevando hacia el 2.5%-3% (vs. 2.5% actual), en momentos en que se pronostica un abultado déficit fiscal del 5.3% del PIB para 2019.

A pesar de su lento crecimiento, Italia registró un IRFA favorable de 2.5 al cierre de 2016, gracias al buen comportamiento de sus variables flujo. Su déficit fiscal fue del 2.5% del PIB (por debajo de la regla de Maastricht del 3%) e incluso se observaron superávits primarios del 1.3% del PIB. Sin embargo, sus elevados *stocks* de deuda pública, bordeando 130% del PIB, continúan drenando su

posición fiscal. Esto le ha costado a Italia su degradación por parte de las tres principales calificadoras de riesgo, particularmente ahora que se han requerido apoyos presupuestales para evitar una crisis financiera sistémica. Así, el IRFA más reciente se ubica en 2.9, pero seguramente se estará deteriorando hacia un 3.2 al finalizar este 2019 por cuenta de la desaceleración económica (arriba analizada).

Los países con menores IRFA en 2016 eran Reino Unido (1.9) y Alemania (1.4), zonas de bajo riesgo fiscal. En el caso del Reino Unido, su IRFA ha descendido hacia 1.5 en 2018 gracias al buen comportamiento del déficit (bordeando el -2% del PIB) y de la deuda (cerca del 90% del PIB). Sin embargo, la pérdida de crecimiento potencial derivada del “Brexit” (cercana a 1pp) podría ocasionar problemas hacia futuro. Por último, en el caso de Alemania, el IRFA se mantiene relativamente estable gracias a un superávit fiscal del 1.5% del PIB y a niveles de deuda pública/PIB de solo un 60% (cumpliendo con la regla de Maastricht).



Fuente: cálculos Anif con base en FMI y FRED.