

Comentario Económico del día

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

Agosto 17 de 2010

Índice de Riesgo Fiscal (ANIF): El caso de América Latina

La Gran Recesión 2007-2009 ha migrado del riesgo financiero hacia un serio riesgo fiscal por la escalada de la deuda pública en Estados Unidos y en Europa. En efecto, varios de los llamados PIIGS (Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España) han superado ya los límites fiscales impuestos en el acuerdo de Maastricht. Los casos más dramáticos han sido los de Italia y Grecia, quienes aun antes de la crisis ya violaban el límite del 60% en la relación Deuda/PIB y ahora manejan cifras de tres dígitos en ese frente. España, en cambio, enfrenta es un problema de flujo, más que de stock, al registrar déficits fiscales superiores al 10% anual (ver *Comentario Económico del Día* 11 de agosto de 2010).

Para poner en perspectiva la gravedad de este deterioro fiscal global, decidimos construir un Indicador de Riesgo Fiscal Anif (IRFA) para resumir en un sólo “escalar” los riesgos derivados de estos problemas de flujo-liquidez (déficit) y/o stock-solvencia (deuda). Inicialmente habíamos analizado el caso de Europa y Estados Unidos y concluimos que Grecia, Estados Unidos e Italia estaban alcanzando en el 2010 el techo de la categoría de “alto riesgo fiscal” (ver *Comentario Económico del Día* 27 de julio de 2010).

Pero, ¿Cuál es la repercusión de este nuevo riesgo fiscal en el caso de América Latina? Mientras el mundo desarrollado enfrentó severas contracciones de su producto (Estados Unidos -2.6% y Europa -4% en 2009), las grandes economías de América Latina tan sólo se contrajeron -1.5%. Ello daba algún sustento a la hipótesis de la “semi-separación” del mundo emergente frente a los países desarrollados.

¿Qué nos dice nuestro IRFA sobre la “separación-fiscal” de América Latina respecto del mundo desarrollado? Recordemos que dicho IRFA utiliza las siguientes escalas de riesgo fiscal: el rango 0-1 es bajo, 1-3 es riesgo moderado, 3-4 alto riesgo, y 4-5 muy alto riesgo (ver *Comentario Económico del Día* 27 de julio de 2010).

El gráfico adjunto ilustra las trayectorias del IRFA para los grandes países de América Latina. Allí se observa cómo durante los años de auge (2003-2007) dichos países mejoraron su posición fiscal, siendo la gran excepción Argentina. En ese caso lo que ocurrió fue la peor cesación de pagos del mundo moderno, donde los acreedores recibieron sólo 35 centavos por cada dólar que les adeudaba Argentina (incluyendo, inicialmente, hasta las entidades multilaterales).

Continúa

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

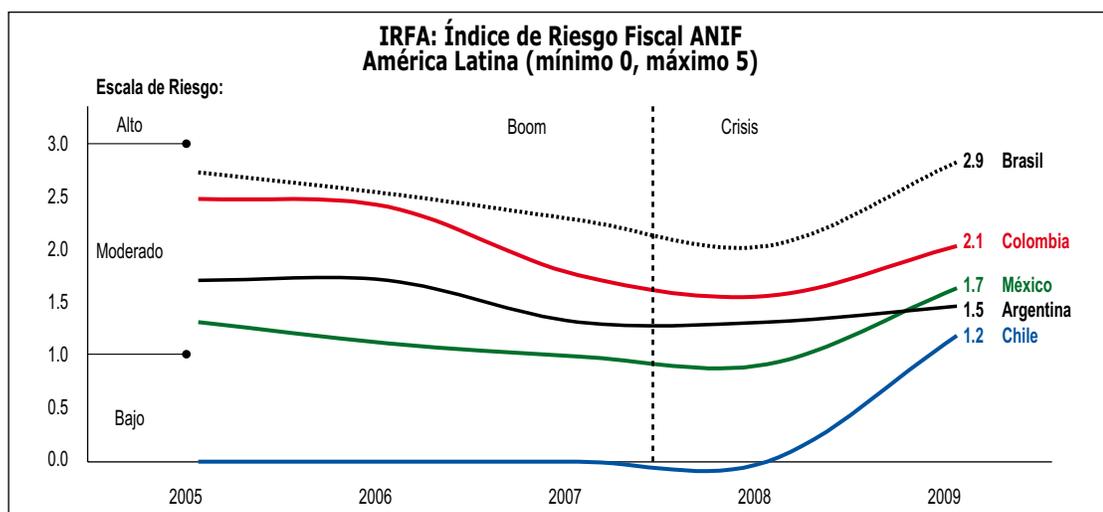
Sin embargo, la crisis internacional fue deteriorando dichos indicadores fiscales durante 2008-2010, aunque sin alcanzar los valores observados en el mundo desarrollado... Oh paradoja !!!

Por ejemplo, el IRFA de Brasil se había comportado favorablemente al caer de 2.8 a 2.4 durante 2003-2007, pero éste se ha elevado a niveles de 2.9 al cierre del 2009. Una trayectoria similar describen Colombia, México y Argentina (éste último tras su *default* de 2001). Estos países se encuentran en el punto medio del riesgo moderado. En cambio, Chile mantuvo su IRFA cerca de cero en 2005-2008 y sólo tras la crisis se ha elevado a 1.2, todavía en el rango de bajo riesgo. Se trata de deterioros concentrados más en los flujos (déficits temporales) que en los stocks (problemas estructurales de deuda).

Cabe recordar que este IRFA no coincide necesariamente con el *rating* de la agencias calificadoras, pues el primero no toma en cuenta la historia de *defaults* ni los riesgos institucionales. El IRFA simplemente resume en un escalar las variables fiscales claves. Brasil arroja el riesgo fiscal más alto de nuestra muestra y, sin embargo, disfruta de grado de inversión a nivel de todas las calificadoras. Colombia, en cambio, muestra un IRFA más bajo que el del Brasil, pero continua en el grado especulativo a los ojos de las calificadoras internacionales.

En síntesis, podríamos concluir que la hipótesis de la semi-separación entre América Latina y el mundo desarrollado también se extiende al plano fiscal, según nuestro IRFA. Pese a que el contagio de la crisis internacional empeoró los indicadores fiscales, sus niveles lucen bastante más manejables que los de los países desarrollados.

No obstante, el mundo desarrollado disfruta de un “señoraje mundial” y de grados de inversión de larga data, lo cual les permitirá (oh paradoja !!!) rotar nuevamente sus vencimientos incurriendo en ligeros incrementos en sus “primas de riesgo”. En cambio, América Latina, con su elevado historial de cesaciones de pagos, seguirá cargando con dicho lastre por un tiempo más, aunque sus indicadores fiscales, hoy por hoy, luzcan mejores que los del grueso del mundo desarrollado.



Fuente: cálculos Anif con base en FMI, EIU y Bancos Centrales de cada país.