

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Agosto 17 de 2016

Índice de Riesgo Fiscal Anif: ¿Cómo van las economías de América Latina?

A lo largo de 2015-2016, hemos asistido a la denominada “tercera saga de la crisis de deuda” a nivel mundial, focalizada en las Economías Emergentes-EM (ver *Comentario Económico del Día* junio 15 de 2016). Todo ello agravado por la pérdida de ingresos fiscales y potencial de crecimiento derivados del fin del súper-ciclo de *commodities*, con particular afectación de América Latina. En esta difícil coyuntura, el desafío de dichas EM consistirá en avanzar en la implementación de reformas estructurales (tributarias y laborales-pensionales), a pesar de la complacencia de las propias calificadoras de riesgo ante la amortiguación que proveen los excesos de liquidez externa en el corto plazo (ver *Comentario Económico del Día* agosto 2 de 2016).

Dadas estas circunstancias, resulta apropiado analizar las perspectivas fiscales de América Latina a través de nuestro Índice de Riesgo Fiscal Anif (IRFA), el cual resume en un solo “escalar” los riesgos fiscales resultantes de los problemas de flujo-liquidez (déficit) y/o *stocks*-solvencia (deuda), ver *Comentario Económico del Día* julio 31 de 2012.

Sin lugar a dudas, el mayor nivel de riesgo fiscal está en cabeza de Brasil, llegando al umbral de “alto riesgo” (mayor a 3) durante 2014-2016 (ver gráfico adjunto). Allí la contracción de su PIB-real a tasas cercanas al -4% anual y el lastre del populismo económico de Lula-Dilma han llevado su déficit fiscal a niveles cercanos al 10% del PIB durante 2015-2016. Todo esto ha llevado su *stock* de deuda a niveles del 76% del PIB, marcando un fuerte deterioro frente al 60% que se observaba en 2013 (cuando todavía disfrutaba de una calificación dos escalones por encima

del grado de inversión). Dos años más tarde, Brasil habría de perder su grado de inversión, generándose un costo de intereses públicos equivalente al 7% del PIB anualmente. Tras la deposición del cargo Presidencial de Dilma, la nueva Administración de Michel Temer ha tratado de volver a la ortodoxia fiscal, pero su capital político todavía resulta insuficiente para aprobar profundas reformas Constitucionales que deberían taponar el desbordado gasto público, especialmente en salarios y pensiones.

El IRFA de Argentina también muestra marcados deterioros durante 2012-2015, por cuenta del populismo y corrupción de la Administración de Cristina Kirchner. La nueva Administración Macri tiene una clara orientación ortodoxa y de regreso a los mercados internacionales, pero está teniendo serios problemas para revertir los desmanes pasados y su déficit fiscal ha continuado deteriorándose hacia el 7% del PIB en 2015-2016 (vs. 2%-4% de años anteriores). Su inflación también continúa en dos dígitos (a ritmos del 40% anual al corte de junio de 2016, pero al menos ahora se trata de una cifra cierta y no inventada). Ello ha escalado sus niveles de deuda pública del 45% al 60% del PIB en tan solo tres años, a pesar de haber cesado pagos internacionales “licuando” buena parte de los locales (cuando sus niveles de deuda bordeaban un 160% del PIB en 2001-2002).

El problema fiscal de México radica más en sus flujos (déficit público del 4% del PIB en 2015) que en sus *stocks* (deuda del 54% del PIB al cierre del mismo año), consistente con IRFAs en el rango de “riesgo medio” durante 2015-2016. A pesar de lo anterior, su sector real está gozando de buenos

Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

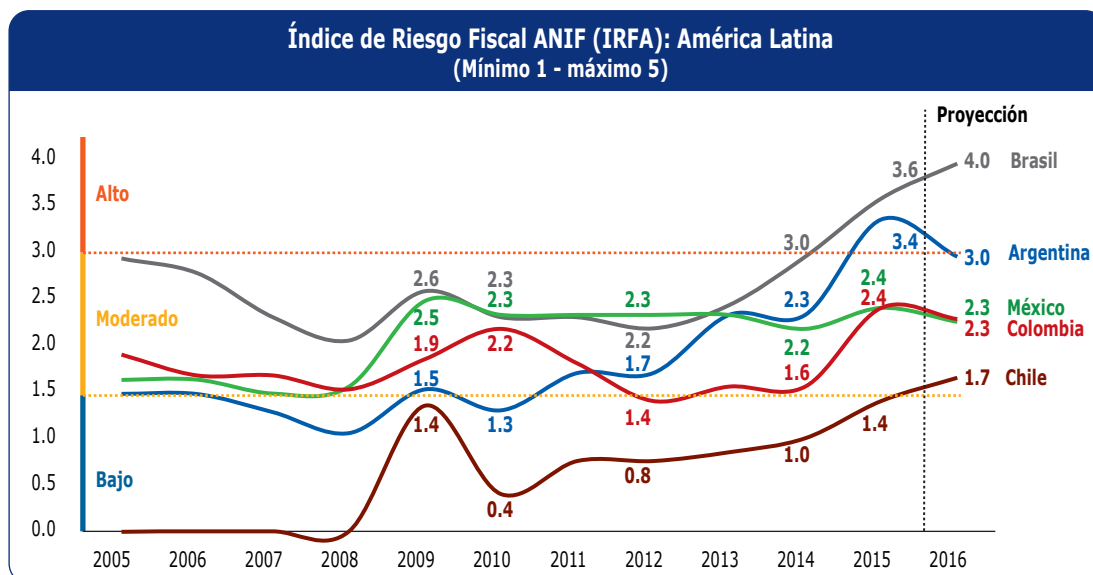
impulsos provenientes del rebote de los consumidores de Estados Unidos (hacia donde dirige cerca del 70% de sus exportaciones). Allí también se están recogiendo los frutos de sus reformas estructurales en los frentes de: i) flexibilización laboral, gracias a la reforma de 2013 que facilitó la contratación por horas y aumentó los períodos de entrenamiento; y ii) la reforma a su sector energético, terminando con el monopolio de Pemex y abriéndose a la inversión extranjera.

Si bien Chile se mantiene con favorables niveles del IRFA, cercanos al rango de “bajo riesgo” fiscal, la reversa en los precios del cobre (-51% vs. sus picos de 2011) le ha significado aumentos del índice hacia el 1.4-1.7 (vs. 0.8 de años anteriores). Ello es consistente con deterioros en su déficit fiscal hacia -2.3% del PIB en 2015 (vs. superávits del 0.6% hace un par de años) y hacia *stocks* de deuda pública del 17% del PIB (vs. 12% un par de años atrás). Si bien estas cifras continúan siendo favorables, preocupan los costos prospectivos de su reforma educativa (cercanos al 2% del PIB/año durante el próximo quinquenio), lo cual ha drenado de forma grave la inversión privada al haber elevado el Imporrenta empresarial del 20% al 25%.

Finalmente, el fin del auge minero-energético (tanto en precios como en volúmenes) le ha sig-

nificado a Colombia deterioros en su IRFA hacia niveles de 2.4 durante 2015-2016 vs. el valor de bajo riesgo de 1.4 que se observaba en 2012. Ello obedece a déficits fiscales promedio del 3.2% del PIB en cabeza del Consolidado (vs. el -1% del PIB de 2011-2013), habiéndose incluso “esfumado” los superávits primarios de años anteriores. Con ello, el *stock* de deuda pública se ha deteriorado hacia el 51% del PIB (vs. el 40% de años anteriores). Esto se explica por la incapacidad de la Regla Fiscal de proveer un apropiado “anclaje fiscal”, al no focalizarse en los parámetros clave de la trayectoria del balance-primario y la deuda pública (ver *Informe Semanal* No. 1323 de junio de 2016).

El agravante de todo esto es que Colombia ha llegado a elevados niveles de apalancamiento público que claramente preocupan a las calificadoras de riesgo, habiendo merecido ya un “*outlook negativo*” por parte de S&P y Fitch. Existe entonces un riesgo nada despreciable de que Colombia pueda perder al menos uno de sus dos escalones que lo mantienen con grado de inversión durante el primer semestre de 2017. Esto dependerá de la calidad de la Reforma Tributaria Estructural, la cual deberá recaudar al menos 2% del PIB de recursos adicionales vía IVA durante 2017-2019 para evitar dicho descalabro en la calificación de la deuda pública.



Fuente: cálculos Anif con base en FMI.