

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Andrea Ríos

Julio 3 de 2018

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

Como resultado de la abundante liquidez global, los mercados de renta variable han venido experimentando un inusitado auge, tanto en los países emergentes como en los desarrollados. En el caso de los países emergentes, esas valorizaciones fueron del 29% durante 2017. Sin embargo, las valorizaciones acumuladas aún resultan, en términos nominales, un -10% inferior a las del período 2007-2008 y un impresionante -47% real frente a sus valores de hace una década (por cuenta de una inflación promedio cercana al 6% anual), ver *Comentario Económico del Día* 8 de febrero de 2018.

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* 17 de agosto de 2016.

Durante 2015-2016, el mayor nivel de riesgo fiscal entre los países grandes de la región lo registra Brasil, promediando un IRFA de 3.7 frente a un máximo de 5 (ver gráfico adjunto). Las contracciones de su PIB-real a tasas cercanas al -4% anual lo han llevado a registrar déficits fiscales cercanos al 10% del PIB durante ese período 2015-2016. Esto, a su vez, se ha reflejado en un escalamiento de su *stock* de deuda a niveles del 75%-80% del PIB, superando así el 60% del período de crisis de 2008-2009.

Para 2017-2018, el IRFA de Brasil se estaría deteriorando, al escalar a valores de 4.1. Parte de la explicación proviene de ese incremento de la deuda del gobierno (acercándose al 90% del PIB), donde el paro reciente de camioneros ha desacelerado nuevamente la economía y drenado el recaudo. También se ha afectado el gasto, pues el gobierno ofreció concesiones por cerca de US\$2.600 millones, retrocediendo en sus medidas de austeridad. La gobernabilidad de Brasil continúa siendo frágil.

El IRFA de Argentina también se ha deteriorado fuertemente durante de 2015-2016. Esto a pesar de los buenos esfuerzos de Macri por contener los daños heredados del populismo y corrupción de la Administración de Cristina Kirchner, la cual había elevado el déficit fiscal al 6% del PIB y su *stock* de deuda hacia el 55% del PIB. La Administración Macri ha logrado regresar a los mercados internacionales, pero ha tenido dificultades para contener la inflación resultante de fuertes devaluaciones. Recientemente, logró el aval del FMI y créditos de *stand-by* por US\$50.000 millones durante 3 años para intentar estabilizar su macroeconomía.

De tener éxito dicho programa con el FMI, el IRFA de Argentina se estabilizaría en valores de 2.8 en este año, después de haber estado en la parte alta del riesgo moderado (con valores de 3). La meta es lograr un superávit fiscal primario para el año 2021, tarea difícil si se tiene en cuenta que actualmente su déficit total bordea el 4% del PIB.

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Andrea Ríos

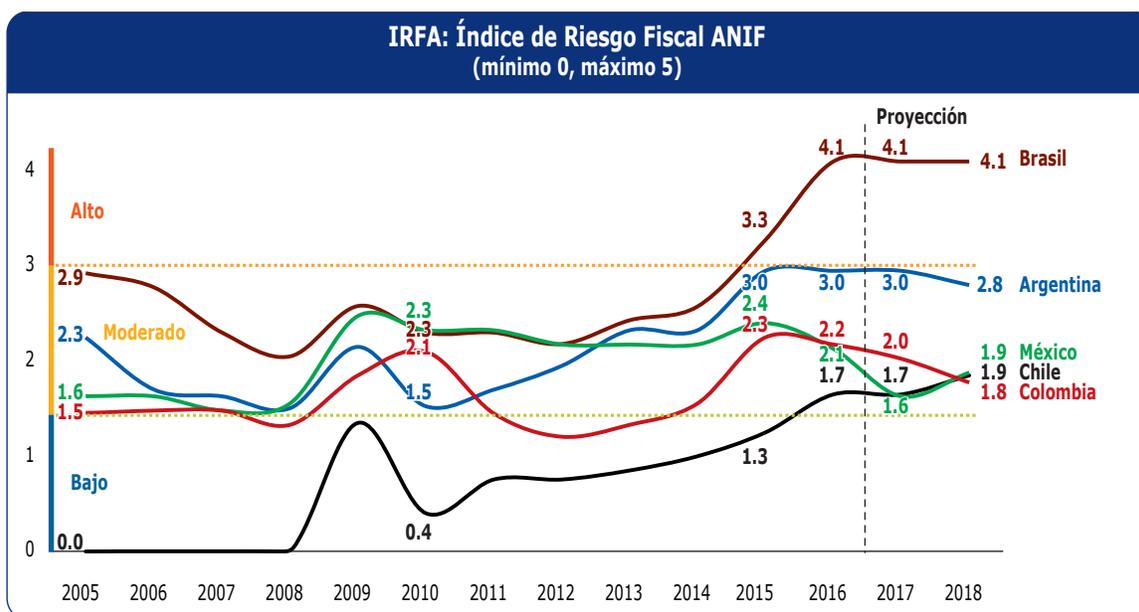
El problema fiscal de México radica más en sus flujos (déficit del 4% del PIB en 2014-2016) que en sus *stocks* (deuda del 54% del PIB). Su IRFA se ubica en el rango de “riesgo medio”. Su sector real se había venido recuperando, pero ahora enfrentará, en 2018-2019, los elevados riesgos de la guerra comercial con Estados Unidos y la llegada al poder del gobierno izquierdista de AMLO.

Chile se mantiene con favorables niveles en el IRFA, en el rango de “bajo riesgo” fiscal. Sin embargo, en los últimos años se han registrado aumentos en el índice hacia 1.6 (vs. 0.8 observado durante 2010-2014). Ello es consistente con deterioros en su *stock* de deuda pública hacia un 23% del PIB (vs. 12% del PIB del quinquenio anterior) y en su déficit fiscal del 2.5% del PIB (vs. 0.1% del PIB). Ahora bien, la consolidación fiscal gradual planificada por el nuevo gobierno de Piñera estaría mejorando esos niveles del IRFA hacia 2019-2020. Esto permitiría incrementar las inversiones en los frentes de educación, infraestructura y salud.

Finalmente, el fin del auge minero-energético (tanto en precios como en volúmenes) implicó deterioros en el IRFA de Colombia hacia niveles de 2.2

durante 2015-2016 vs. el 1.2 que se observaba en 2012. Ello obedeció a: i) un déficit fiscal promedio del 3.5% del PIB en cabeza del Gobierno Central (vs. el 2.5% del PIB de 2011-2013); y ii) un deterioro en el *stock* de deuda pública hacia el 45%-50% del PIB (vs. el 35%-40% de años anteriores). Estos altos niveles de deuda pública preocupan a las calificadoras de riesgo, pues desbordan en cerca de 10 puntos porcentuales del PIB los referentes con calificaciones similares en mercados emergentes (50% en Colombia vs. 40% *peers*), ver *Informe Semanal* No. 1370 de julio de 2017.

Por ello, Anif ha venido mencionando que la actual Regla Fiscal presenta serias inconsistencias, por lo cual el nuevo gobierno de Colombia del período 2018-2022 haría bien en sincerarla. Deberíamos migrar hacia lo que verdaderamente importa para lograr el “anclaje fiscal”: un objetivo de superávit primario del Gobierno Central para asegurar que la relación Deuda Pública Bruta/PIB no desborde determinado nivel, antes de que su trayectoria se vuelva dinámicamente insostenible, lo cual suele ocurrir a niveles del 60% en el consolidado público, y Colombia ya casi llega allí (ver *Comentario Económico del Día* 22 de mayo de 2018).



Fuente: cálculos Anif con base en FMI.