

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Nelson Vera

Julio 31 de 2012

## Índice de Riesgo Fiscal Anif (IRFA): ¿Cómo va Europa?

La crisis europea se ha agravado durante mayo-julio de 2012 por cuenta del deterioro fiscal y bancario, especialmente de España. Aun después de haber asegurado apoyos por el equivalente a 10% del PIB para recapitalización bancaria, la refinanciación de su deuda ha rebasado el peligroso umbral del 7% en tasa de interés en sus bonos a 10 años. Se requirió que el gobierno español adoptara un nuevo paquete de ajuste fiscal (elevando el IVA del 18% al 21%) y que cediera su autonomía de supervisión bancaria, para, eventualmente, lograr desembolsos directos para su sistema financiero.

Esta coyuntura amerita actualizar nuestro Índice de Riesgo Fiscal Anif (IRFA), el cual reúne los indicadores de deuda pública/PIB (con ponderación del 35%), la relación balance fiscal/PIB (con 25%), la posición del primario (10%) y el promedio ponderado de vencimientos (10%). Hemos traducido cada variable a un índice (0 mínimo riesgo, 5 máximo riesgo). Así, mayores niveles de dicho IRFA implican riesgos crecientes de insolvencia fiscal (ver *Comentario Económico del Día* 11 de noviembre de 2011). En esta ocasión hemos sensibilizado el índice al incluirle el rendimiento de los papeles soberanos a 10 años (con ponderación del 20%), cuyo comportamiento se ha vuelto clave.

El gráfico adjunto ilustra la clara situación de insolvencia de Grecia, cuyo IRFA se ubica cerca de 4.5. Esto como resultado de un stock de deuda del 162% del PIB, el cual podría llegar a 170% hacia el 2014, según el FMI. Su economía registraría una contracción de -4.7% en 2012, por sexto año, y su déficit fiscal sería del 7% del PIB, donde su superávit primario de 1% del PIB (esperado para 2012) resulta insuficiente para estabilizar su deuda frente a un costo de *rolling* cercano al 30% anual.

Estados Unidos también mostraba un IRFA elevado de 3.7 al cierre del 2011, resultante de un elevado déficit fiscal (9.6% del PIB) y de una relación deuda pública/PIB superior al 100%. Para 2012, su IRFA estaría mejorando ligeramente (3.3) como resultado de la leve corrección en su déficit fiscal (8.2% del PIB) y gracias al bajísimo costo de su refinanciamiento (1.4% por cuenta del *flight to liquidity*). Sin embargo, su lento crecimiento económico y las necesidades de extender los alivios tributarios y los subsidios laborales no permitirán reducir su IRFA de forma significativa durante el 2013.

Continúa

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ  
Y CARTERA ORDINARIA.**

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

[www.bancoavillas.com.co](http://www.bancoavillas.com.co)

Somos  **AV**

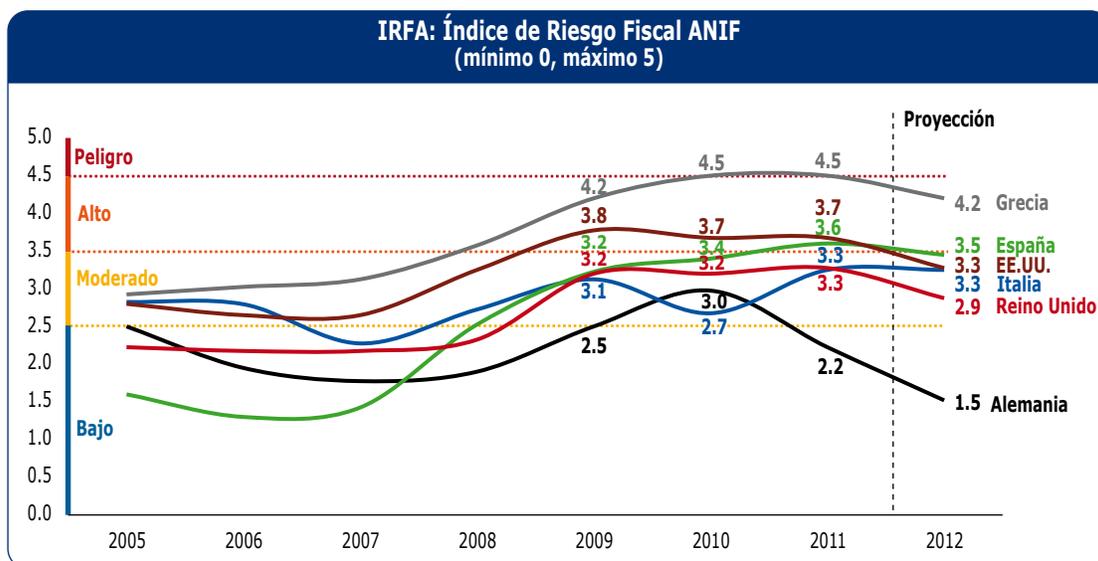
Somos  **Banco AV Villas**

Director: Sergio Clavijo  
 Con la colaboración de Nelson Vera

España está registrando IRFAs de 3.7-3.6 durante 2011-2012, con déficits en el rango 7%-8.5% del PIB y un stock de deuda que ya bordea el 70% del PIB. Se cree que seguramente dicho stock llegará al 80-90% del PIB antes del 2015, dada la gravedad de su crisis fiscal-financiera. Como ya lo comentamos, su elevado costo de refinanciamiento y la contracción de su producto, a tasas del 1-2% anual, hacen temer por un rápido deterioro de su IRFA hacia 2013-2014.

Italia registra un IRFA de 3.3 en 2012, donde le pesa mucho su elevado stock de deuda (120% del PIB) y sus crecientes costos de refinanciamiento. Sin embargo, su déficit fiscal no luce elevado (bajando del 4% al 2.5% del PIB durante 2011-2012), pero su superávit primario del 2% del PIB no alcanza a contener la deuda pública. Las reformas técnicas de la administración Monti llegaron algo tarde para contener el daño del “Bunga-Bunga” de Berlusconi, quien aspira (sin vergüenza) a regresar al poder.

Por último, los países con menores IRFAs son Reino Unido (3.3-2.9) y Alemania (2.2-1.5). Sin embargo, el primero padece de una marcada recesión (en plenos juegos olímpicos) y, el segundo, ahora enfrenta el riesgo de una rebaja en su calificación al estar absorbiendo en exceso el costo del salvataje de la Zona Euro al haberse embarcado Francia en peligrosas prácticas de relajamiento fiscal, supuestamente para revitalizar su economía. De hecho, Moody’s acaba de anunciar una perspectiva negativa para Alemania, quien podría perder su Triple A, como ya le ha ocurrido a Estados Unidos y Francia. Los IRFAs aquí reportados nos hablan de una grave crisis en los países desarrollados, con clara persistencia, indicando que los países emergentes deben prepararse para elevados riesgos de contagio durante 2012-2013, implicando menor crecimiento y deterioro en las cuentas externas. ¿Está Colombia tomando los antidotos requeridos para ello?



Fuente: cálculos Anif con base en FMI y UE.