



Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Junio 13 de 2013

Índice de Riesgo Fiscal Anif (IRFA): ¿Cómo va América Latina?

A 6 años del estallido de la crisis financiera (2008-2013), las economías de los sectores desarrollados siguen postradas, la mayoría todavía con dificultades fiscales provenientes de los apoyos a sus sectores financieros. El caso de Europa es preocupante, pues continúa sufriendo espirales recesivas (a tasas del -0.5-0.6% en 2012-2013) producto de necesarios ajustes fiscales, pero cuya graduación hará la diferencia entre consolidar una recuperación o no.

La controversia en las últimas semanas ha corrido por parte del FMI, aceptando los “errores” cometidos en el caso particular del salvataje griego: i) subestimación de los multiplicadores fiscales, llevando a recesiones sostenidas del 6%; y ii) no haber aceptado reestructuraciones en las primeras etapas de la crisis, llevando la relación Deuda Pública/PIB a niveles del 160%, bien por encima del 120% que buscaba el programa de ajuste.

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

¿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 muestra la trayectoria reciente del IRFA de las principales economías de América Latina. Al romper, la primera conclusión es que, gracias a la ausencia de crisis financieras, América Latina ha evitado ubicarse en la franja de alto riesgo fiscal, donde se encuentra buena parte del mundo desarrollado.

El mayor nivel de riesgo fiscal lo presenta Brasil, alcanzando 2.5 en 2011-2012, lo cual lo ubica en la franja de riesgo moderado. Allí han incidido déficits fiscales persistentes del 2.5-2.7% del PIB por año, llevando su *stock* de deuda a niveles del 68% del PIB a finales de 2012. Ello se ha visto agravado por: a) una desaceleración económica a ritmos de 0.9% en 2012 (tras alcanzar un insostenible 7% en 2010); y b) un rebrote inflacionario (a niveles del 6%), el cual ha obligado a su Banco Central a abortar su estímulo monetario, teniendo que llevar su tasa Selic a niveles del 8% (+175pbs desde octubre de 2012) y probablemente hacia el 9% antes de finalizar este año.

Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

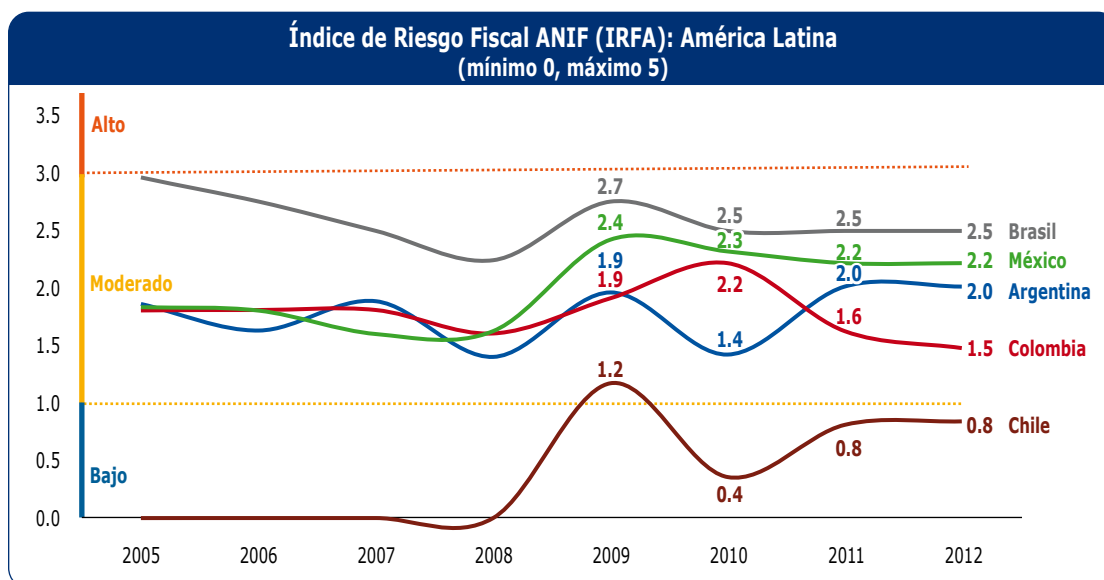
En cambio, el problema de México radica más en sus flujos (déficit del 3.7% del PIB en 2012) que en sus *stocks* (deuda del 44% del PIB al cierre del mismo año). Si bien su IRFA es el segundo más alto de la región, su situación podría mejorar en los próximos años debido al impulso a su aparato exportador. En ello incidirá favorablemente: i) la reciente reforma laboral, flexibilizando la contratación por horas y aumentando los períodos de entrenamiento-prueba (ver *Comentario Económico del Día 5* de junio de 2013); y ii) la mayor ocupación laboral en México por parte de las empresas norteamericanas, dados los aumentos en los salarios de China.

Argentina muestra IRFAs de sólo 2, aunque con aumentos recientes en 2010-2012. Ello obedece a deterioros en su déficit fiscal, elevándose del -1.4% del PIB al -4.3% del PIB en ese período. Allí, su superávit primario se ha esfumado, pasando del +1.6% al -0.9% del PIB. Sin embargo, gracias a su cesación de pagos y reestructuraciones forzosas, su nivel de deuda se ha reducido a sólo 45 puntos del PIB (vs. los 160 que mostraba antes de dicha cesación).

Chile se mantiene en el rango de bajo riesgo fiscal, con IRFAs de sólo 0.8. Este resultado es consistente con déficits de sólo 0.1% del PIB y relaciones de Deuda Pública/PIB del 11%.

Finalmente, Colombia ha venido experimentando mejorías en sus cifras fiscales consolidadas, pasando de déficits del 2-3% del PIB en 2011-2012 a un sorpresivo (y no intencional) superávit de 0.3% del PIB en 2012. Al incorporar *stocks* de deuda del 41% del PIB en 2012 (-6pps respecto de su valor en 2010), el IRFA colombiano se ha reducido del 2.2 al 1.5 en 2010-2012. Gracias a ello, Colombia logró recientemente un incremento de un escalón en su calificación crediticia (ahora en BBB según S&P).

Infelizmente, estas mejoras en las cifras fiscales no provienen de lograr ganancias sostenibles en el recaudo, sino en la incapacidad para realizar las inversiones en infraestructura que tanto requiere el país. Esta desidia Estatal bien podría implicar el sacrificio de crecimiento potencial en el futuro cercano, bajándonos del promedio histórico del 4.5% hacia el 4% por año, en vez de llegar al ansiado 6%. De hecho, los recursos extraordinarios provenientes de las regalías (casi 0.8% del PIB) no se gastaron en 2012 y de allí el sorpresivo superávit fiscal Consolidado (antes comentado), ver *Comentario Económico del Día 30* de abril de 2013.



Fuente: cálculos Anif con base en FMI.