

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Noviembre 15 de 2011

Índice de Riesgo Fiscal Anif (IRFA): el caso de Europa

Acabando de cumplir cuatro años la grave crisis del mundo desarrollado (2007-2011) y algo más de un año el reconocimiento de la quiebra fiscal de Grecia (en junio de 2010), los mercados financieros se aprestan a cerrar un desastroso 2011. En efecto, las tensiones generadas por la llamada “periferia” (Grecia, Irlanda y Portugal) ahora se han explayado hacia Italia y España, países con claro riesgo sistémico-global.

Ello ha puesto de presente la necesidad de triplicar los recursos del fondo de salvamento Europeo, actualmente bordeando los €440.000 millones, para atender la eventualidad de cesación de pagos y deterioro bancario de dichos países. Esta eventualidad, que lucía remota, en las últimas semanas amenaza con concretarse en el corto plazo al ver que el “rolling” de la deuda de Italia ha bordeado tasas de interés en el peligroso umbral de 7%-7.5% anual, mientras que las de Grecia se han perfilado hacia el 25%-30% (a todas luces un esquema Ponzi).

Esta situación amerita actualizar nuestro Índice de Riesgo Fiscal Anif (IRFA), el cual combina los indicadores de Deuda Pública Bruta/PIB (con ponderación del 45%), la relación balance fiscal/PIB (con 25%), la posición del primario (10%) y el promedio ponderado de vencimientos (20%). El objetivo es poder sintetizar en un sólo indicador dichos riesgos fiscales, donde cada variable se “traduce” a un índice (0 mínimo riesgo, 5 máximo riesgo). Así, mayores niveles de dicho IRFA implican mayores riesgos de insolvencia fiscal (ver *Comentario Económico del Día* 27 de julio de 2010). En esta ocasión hemos incluido una categoría adicional al interior del índice de deuda pública, para así escalar de mejor manera aquellos países que ya han superado el 115% del PIB y donde la Zona Euro promedia valores de 88.5%.

El gráfico adjunto muestra la situación de quiebra fiscal de Grecia, cuyos stocks de deuda pública bordean el 150% del PIB. Incluso, tras haber incrementado el *haircut* del 20% al 50% recientemente para los acreedores privados, dicha relación difícilmente se reduciría del 120% del PIB antes del 2020. Grecia está envuelta en un espiral de ajuste fiscal-recesión, incumpliendo el programa acordado en Julio de 2011 con la Troika (FMI, BCE, UE), pues su déficit fiscal rebasará el -8% del PIB y su PIB-real registrará una contracción de -5% en este año.

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

Somos  **AVAL**

Somos  **Banco AV Villas**

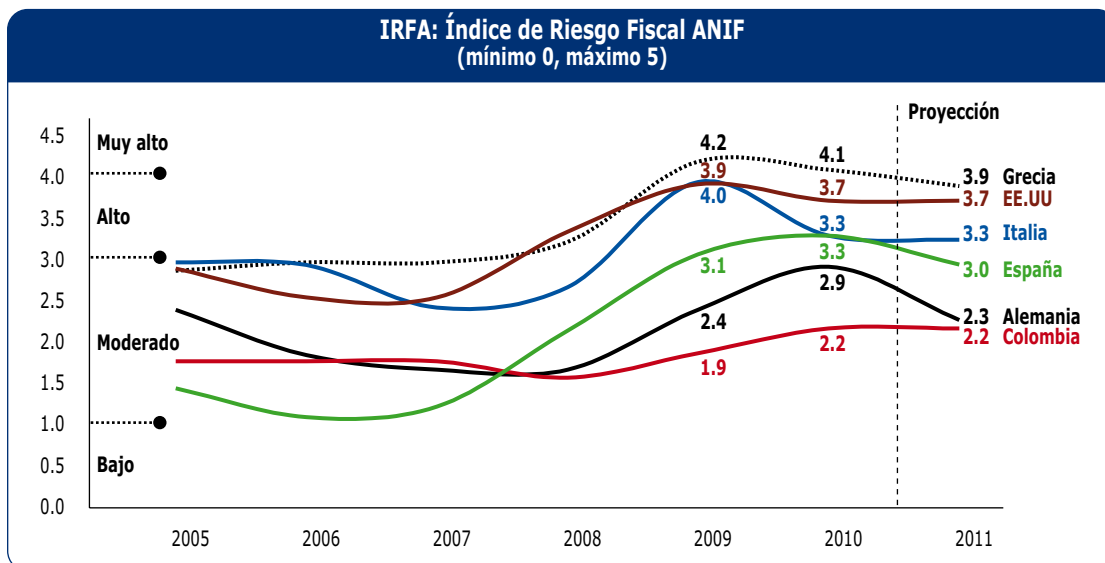
Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Nelson Vera

Estados Unidos no anda nada bien, pues su IRFA alcanza un 3.7, ubicándose tan sólo un peldaño por debajo de Grecia. Ello se explica por sus elevados déficits fiscales (9%-10% del PIB), resultantes de sus paquetes de estímulo económico, salvatajes y subsidios laborales (TARP+TALF+apoyo a desempleados). Así, su razón de deuda llegaba al 93% del PIB en 2010, pero seguramente alcanzará un 100% del PIB al finalizar este año. El mundo aguarda con ansiedad las recomendaciones del llamado “Super-Comité Fiscal”, para evitar ulteriores rebajas en su calificación de riesgo.

Italia, en medio de su parálisis política, ya se asoma al umbral de alto riesgo fiscal (con un IRFA de 3.3). Su problema era fundamentalmente de stocks (con una relación de deuda de 120% del PIB). Pero ahora con su desaceleración económica, éste se ha convertido en un problema de flujos. En efecto, financiar déficits fiscales de 4.5%-4% del PIB, durante 2010-2011, se le ha tornado difícil debido a que sus ingresos tributarios no crecen, en medio del estancamiento económico (0.6% en 2011 y -1.5% en 2012).

España enfrenta una situación similar (con un IRFA de 3.3 en 2010). Sin embargo, su problema es más de flujos que de Stocks, donde su déficit fiscal bordeó un 9.2% del PIB en 2010, con un nivel de deuda “manejable” del 67% del PIB. El paquete de ajuste fiscal que dejó la saliente Administración Zapatero le permitirá contener su IRFA a niveles de 3. La prueba de fuego para el 2011 será evitar efectos de deterioro en cascada por cuenta de la elevadísima tasa de desempleo, que bordea 22% a nivel general y un 42% para los jóvenes (indignados, con razón).

Alemania (con IRFAs en el rango 2.3-2.9) trabaja fuertemente para evitar que la desaceleración mundial golpee su capacidad exportadora. Colombia (con un IRFA de sólo 2) luce bastante bien frente a esa debacle fiscal de Europa y de los Estados Unidos. Sin embargo, sabemos bien de los elevados riesgos contingentes en materia de seguridad social que enfrenta Colombia, lo cual ameritaría aprovechar “las aguas calmas” de 2011-2012 para impulsar las reformas estructurales que nos permitirían evitar dichos descalabros hacia el futuro.



Fuente: cálculos Anif con base en FMI y UE.