

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Septiembre 1 de 2015

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

El año 2015 ha sido de marcado deterioro macro-financiero para las economías emergentes. En particular, cabe resaltar: i) los fuertes deterioros en sus cuentas externas y fiscales, dada la marcada reversa en sus términos de intercambio, debido al desplome del 50% en los precios del petróleo; ii) fuertes devaluaciones de sus monedas frente al dólar, propiciando riesgos de “frenazos súbitos financieros”; y iii) aceleración de inflaciones locales, con elevados efectos de *pass-through* cambiario.

Todo ello se está reflejando en crecimientos inferiores a su potencial; mientras que, durante 2010-2012, los emergentes crecieron a tasas del 6% anual, ahora se perfilan hacia expansiones de solo 3.5% durante 2015-2016, con particular afectación de América Latina (creciendo cerca de cero).

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* 31 de julio 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 2014-2015 (ver gráfico adjunto). Allí, el postramiento de su sector real (por cuenta del llamado “Costo Brasil”) le significó volarse sus metas fiscales en 2014, llegando a déficits fiscales del 6% del PIB (doblando su meta del 3%). Recientemente, su Ministro de Hacienda Levy aceptó que las contracciones del PIB-real a tasas anuales del -3% tampoco le permitirían cumplir sus metas fiscales en 2015, debiendo relajarlas en cerca de un punto del PIB (hacia el -6.2% del PIB en el déficit total y al 0.15% del PIB en el caso del primario). Todo esto llevaría su *stock* de deuda a niveles superiores al 70% del PIB en el próximo quinquenio (vs. 66% actualmente). Esta situación ha venido propiciando rebajas en sus calificaciones crediticias por parte de todas las calificadoras de riesgo (dejándola ahora tan solo un peldaño por encima del grado-especulativo). No sería extraño que esta maraña de afugias fiscales, y dada la baja gobernabilidad de su Presidente Dilma (con solo 9% de aprobación), llevara a que Brasil perdiera su Grado de Inversión hacia mediados de 2016 (ver BNP Paribas 2015, “*Until Debt Do Us Part*”).

En cambio, el problema fiscal de México radica más en sus flujos (déficit del 4.6% del PIB en 2014) que en sus *stocks* (deuda del 50% del PIB al cierre del mismo año). Si bien su IRFA es el segundo más alto de la región, su sector real estará gozando de buenos impulsos provenientes del rebote de los Estados Unidos (a donde se destina el 71% de sus exportaciones). Adicionalmente, México se estará beneficiando pronto de sus reformas estructurales en las áreas de: i) flexibilización de su mercado laboral, gracias a la reforma de

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Nelson Vera

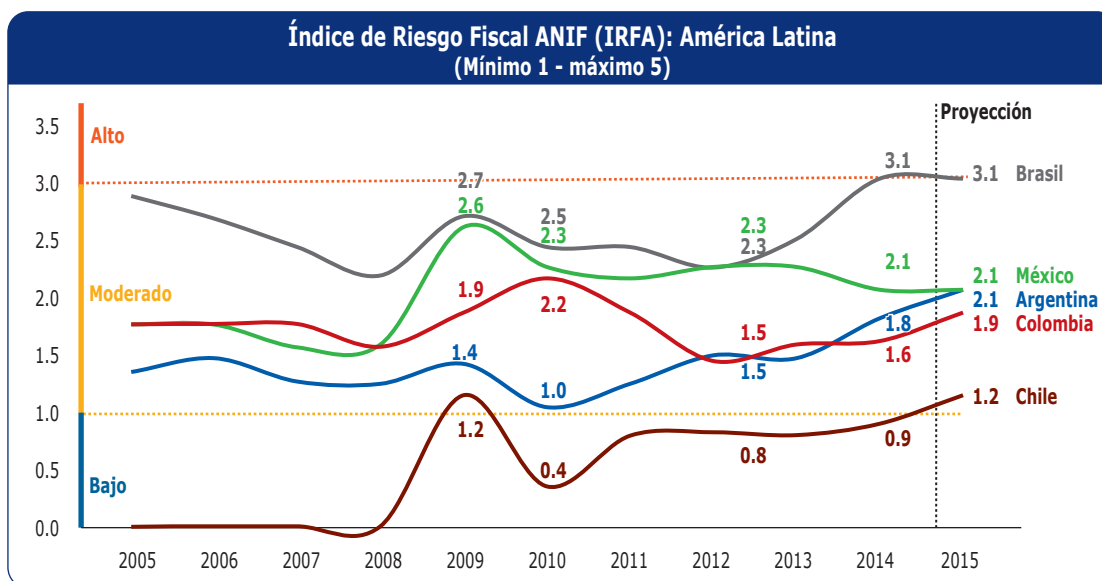
2013 que facilitó la contratación por horas y aumentó los períodos de entrenamiento; y ii) la reforma a su sector energético, terminando con el monopolio de Pemex y abriéndose a la inversión extranjera.

El IRFA de Argentina muestra marcados deterioros durante 2012-2015, por cuenta de su errático manejo macro-financiero. Ello es consistente con deterioros en su déficit fiscal, elevándose del 2% al 4.1% del PIB en ese período. Sin embargo, gracias a su cesación-reestructuración de pagos, su deuda es solo de 49 puntos del PIB (vs. los 160 que mostraba antes del repudio de sus obligaciones).

Si bien Chile se mantiene con favorables niveles del IRFA, cercanos al rango más bajo de riesgo fiscal, la reversa en los precios del cobre (-42% vs. sus picos de 2011) le ha significado aumentos en el valor del índice hacia el 1.2 (vs. 0.8 de años anteriores). Ello es consistente con deterioros en su déficit fiscal hacia el -1.5% del PIB en 2015 (vs. superávits del 0.6% hace un par de años) y hacia el 14% del PIB en su stock de deuda pública (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 los llevó a incrementar su Imporrenta empresarial del 20% al 25%.

Finalmente, el fin del auge minero-energético (tanto en precios como en volúmenes) le ha significado a Colombia deterioros en su IRFA hacia niveles del 1.6-1.9 durante 2014-2015 vs. el 1.5 de 2012. Ello obedece a déficits fiscales del 2.5% 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 46% del PIB (vs. el 42% de años anteriores). Infortunadamente, ello ha agotado el espacio fiscal para el gasto de infraestructura por la vía de obra pública que veníamos defendiendo desde Anif (ver Informe Semanal No. 1253 de febrero de 2015), debiendo ahora focalizar la financiación de dichas obras bajo el esquema de concesiones-4G que viene impulsando ágilmente la ANI.

El agravante de todo esto es que Colombia viene “perfeccionando el arte de la postergación de las reformas estructurales” en los frentes pensionales, laborales y tributarios, arriesgándose con seguir el expediente de Brasil. No se nos haga raro, entonces, que a la vuelta de un semestre las calificadoras de riesgo nos pongan en “outlook negativo”, dadas las amenazas fiscales derivadas del menor crecimiento potencial prospectivo (seguramente rondando el rango 3.5%-4% vs. el 4.5% histórico).



Fuente: cálculos Anif con base en FMI.