

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Mario J. Castro

Julio 27 de 2010

Índice de Riesgo Fiscal Anif (IRFA): Una aplicación global

A raíz del estallido de la crisis de la deuda pública de Europa, en mayo de 2010, los analistas hemos visto con algo de asombro los niveles desorbitantes que ahora exhiben muchos países desarrollados en su relación Deuda Pública / PIB, déficit fiscal / PIB, déficits primarios recurrentes (antes del pago de intereses) y gran acumulación de vencimientos en el corto plazo.

En particular, Anif se puso en la tarea de dimensionar cómo estas variables se podrían resumir en un único indicador que nos permitiera leer “al rompe” los riesgos fiscales de cada país frente a un referente *benchmark*. Nótese que mientras las variables stock (nivel de la deuda) nos hablan de potenciales problemas de solvencia, las variables flujo nos deberían dimensionar cómo los problemas de “liquidez” son susceptibles de convertirse en problemas de “solvencia” (o de imposibilidad de atender el servicio de dicha deuda bajo su perfil vigente).

Hemos creado entonces lo que denominaremos el Índice de Riesgos Fiscales Anif (IRFA), el cual combina los indicadores de Deuda Pública Bruta/PIB (con ponderación del 40%), la relación balance fiscal/PIB (con 25%), la posición del primario (15%) y el promedio ponderado de vencimientos (20%). Así, el índice le está dando una ponderación de 60% a los flujos y 40% a los stocks. El objetivo es sintetizar en un solo indicador dichos riesgos fiscales; cada variable se “traduce” a un índice (0 mínimo riesgo, 5 máximo riesgo), luego mayores niveles de dicho IRFA implican mayores riesgos de insolvencia fiscal.

Para el stock de deuda pública se crearon seis categorías de riesgo: nivel muy bajo (0% a 10% del PIB), bajo (10% a 25% del PIB), medio bajo (25% a 40%), medio (40% a 60%), medio alto (60% a 80%) y alto (superior a 80%). Los niveles de balance fiscal se dividieron en siete categorías: superávit alto (superior al 2% del PIB), superávit bajo (0% a 2%) y déficit bajo (0% a -2% del PIB), medio bajo (-2% a -3%), medio alto (-3% a -5%), alto (-5% a -7%) y muy alto (superior al -7% del PIB). La posición del primario se clasificó en ocho niveles: los superávits primarios se clasificaron en el rango bajo (0% a +1 % del PIB), medio (+1 % a +2%) y alto (superior a +2%). En caso de arrojar déficit primario, sería bajo (0% a -1 % del PIB), medio bajo (-1% a -2%), medio alto (-2% a -4%), alto (-4% a -6%) y muy alto (superior a -6%). Finalmente, el perfil de vencimientos de la deuda se clasificó entre muy adecuado (superior a 8 años), adecuado (entre 6 y 8 años), moderado (5 a 6 años), levemente moderado (3 a 5 años), inadecuado (2 a 3 años) y muy inadecuado (inferior a 2 años).

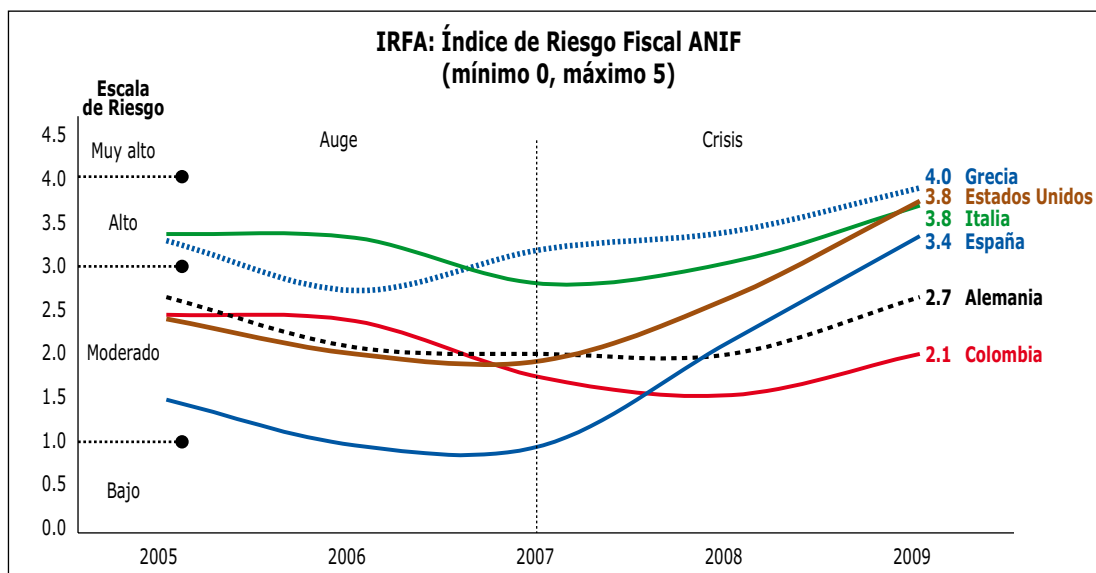
Continúa

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Mario J. Castro

El gráfico adjunto ilustra cómo la situación fiscal de Grecia es prácticamente de insolvencia, alcanzando niveles de 4 (en la escala 0 mínimo riesgo a 5 máximo riesgo); no en vano varias calificadoras internacionales han llevado esa deuda soberana a nivel de “bonos basura”, cayendo hasta cuatro peldaños. Lo curioso es que Estados Unidos (3.8), Italia (3.8) y España (3.4) aparecen en la escala de alto riesgo, donde en el caso de Italia gravita negativamente su elevado nivel de deuda pública y en el caso de Estados Unidos y España sus abultados déficits.

¿Cómo es el balance fiscal stocks (insolvencia) Vs. flujos (iliquidez) en estos casos? En el caso de Estados Unidos se trata principalmente de un problema de flujos resultantes de encarar la crisis financiera (TARP+TALP+apoyo a desempleados) a lo largo de todo el período 2007-2010. Ello se refleja en un déficit primario de 8,5% del PIB y un déficit del gobierno central de 12,5% del PIB para el año 2009. Aunque su nivel de deuda aún no desborda el 50% del PIB, los déficits del período 2010-2015 seguramente llevarán el stock de la deuda a superar el 90% del PIB a la vuelta de unos años. Más aun, sorprende que la maduración (promedia) de la deuda de Estados Unidos no supere los 4 años. En el caso de Grecia se tiene una peligrosa combinación de problemas de liquidez y de elevados niveles de deuda (actualmente en casi 120% del PIB), lo cual seguramente conducirá a una forzosa restructuración de su deuda antes de finalizar el 2010.

Alemania (2.7) sale mejor librada en nuestro IRFA, al igual que Colombia (2.1). La diferencia entre uno y otro es que Alemania, al contar con grado de inversión, logrará hacer un “roll-over” de su deuda a menor costo y, como mínimo, manteniendo un perfil de vencimientos superior a sus actuales 6 años. En cambio Colombia enfrenta es un problema de flujo, con contingencias fiscales crecientes en sus componentes de seguridad social y de gasto militar, lo cual hace difícil extender su actual perfil de vencimientos (5-6 años). Además, al no contar con grado de inversión, esos “roll-overs” de la deuda encarecen (en el margen) el costo de la deuda pública. Como ya lo hemos explicado (ver Informe Semanal No. 1030 de Junio de 2010), toda esta situación hace recomendable que la nueva administración del Presidente Santos (2010-2014) se enrute desde temprano por la senda de las reformas tributarias y laborales que tanto necesita Colombia para alcanzar su “grado de inversión”.



Fuente: cálculos Anif con base en IMF y EIU.