

Comentario Económico del día



Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro Vera

Abril 6 de 2011

Deuda cierta, contingente y complacencia fiscal internacional

La crisis fiscal de la zona Euro y de Estados Unidos está poniendo en duda la viabilidad fiscal del mundo desarrollado. Tanto en Grecia como en Italia la relación Deuda Pública/PIB ya ha superado el 100% del PIB, en Estados Unidos bordea el 90% y aun en Alemania el 70% del PIB. La media de la zona-Euro rebasó el límite del 60% del Acuerdo de Maastricht.

Las calificadoras de riesgo han venido castigando fuertemente a los países PIIGS, pero todavía no se atreven a rebajarle letras a Estados Unidos, ni a quitarle el grado de inversión a economías con posibles efectos contagio (¿España?). Por el contrario, las calificadoras han entrado en un peligroso juego de “complacencia fiscal internacional”, donde economías emergentes fiscalmente frágiles (como Brasil y, ahora, Colombia) han recibido el grado de inversión.

Es bien sabido que contabilizar tan sólo la deuda histórica-cierta es un error de miopía fiscal. Es clave prever el efecto fiscal de las obligaciones futuras causadas por la seguridad social, la llamada deuda contingente, donde los factores demográficos juegan un papel central (ver Clavijo, 2002, “Deuda Pública Cierta y Contingente: el caso de Colombia”, Banco de la República).

No estamos hablando de riesgos distantes e imaginarios, sino de aquellos que hoy tienen al borde de la quiebra fiscal a varios PIIGS. En el caso de Grecia, la suma de la deuda pública vigente y de la contingente implica multiplicar casi por 8 las obligaciones fiscales ciertas, hasta llegar a 962% del PIB del 2010. En Portugal e Irlanda ese multiplicador de obligaciones contingentes es de 7 veces (llegando a 527% y 436% del PIB, respectivamente). En el caso de Italia es 4 veces (465% del PIB), ver gráfico adjunto. En España ese multiplicador es de 5 (274% del PIB), pero su riesgo más inmediato tiene que ver más con flujos (déficits anuales del 10% del PIB) que con stocks.

En el caso de Estados Unidos, ese multiplicador de la deuda contingente (pensiones + salud) se acerca a 5 veces (un total de 467% del PIB), no muy diferente del observado en la zona-Euro (Ver *Comentario Económico del Día* 29 de marzo de 2011). Nótese que el multiplicador proveniente del pasivo pensional es más bajo que el de la salud, gracias a ajustes paramétricos más tempranos. Por ejemplo, la edad de pensión allí es de 66 años y se tiene programado elevarla pronto a los 69 años, en línea con los incrementos en la esperanza de vida.

Continúa



Pagos y depósitos en efectivo sin importar la hora.

En el día o la noche cuente con el Depositario en efectivo las 24 horas del día ubicado en las oficinas de Citibank.



Productos y Servicios Financieros ofrecidos por Citibank - Colombia S.A. Citi y el diseño del arco es una Marca Registrada de servicios de Citigroup Inc. Citi Never Sleeps es una marca de servicios de Citigroup Inc. Aplican restricciones.

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro Vera

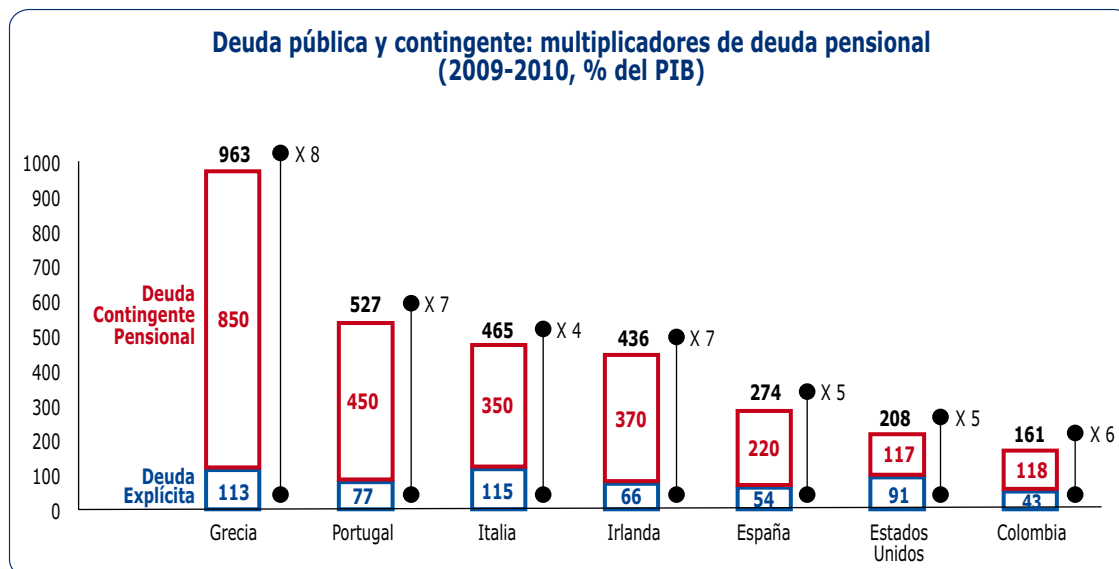
En los PIIGS, los niveles promedio de pagos anuales en salud podrían elevarse del actual 6.3% del PIB al 7.5% del PIB anual en los próximos diez años. Aun en Europa, estamos hablando de obligaciones contingentes comprometedoras en el caso de la salud.

En Colombia, la relación Deuda Pública Consolidada/PIB ascendía a 43% del PIB al cierre del 2010, cifra relativamente baja frente a las ya comentadas para el mundo desarrollado. Sin embargo, al incluir el pasivo contingente pensional, esta cifra asciende a 161% del PIB y al incluir las obligaciones en salud se llega a un gran total (deuda cierta + contingente) del 258% del PIB del 2010.

Estamos hablando de que Colombia ya enfrenta un multiplicador de deuda contingente de 6 veces. Éste es elevado, aunque ligeramente inferior al de Grecia, Portugal e Irlanda (7-8 veces), pero superior al 5 observado en Estados Unidos. *He aquí la importancia de evitar esa visión miope gubernamental de sólo mostrar las ganancias de “caja” por cuenta de la reversión de las AFPs hacia el ISS (\$3.7 billones, un 0.7% del PIB en años recientes), en vez de contabilizar el creciente desbalance fiscal que ello causa en términos de adquisición de deudas contingentes.*

En síntesis, el balance fiscal no puede sólo mirar la deuda ya adquirida, sino que deben incluirse las crecientes obligaciones contingentes que se derivan del gasto social. Como vimos, en Grecia, Portugal e Irlanda dichos multiplicadores de la deuda contingente elevan el total de obligaciones en 7-8 veces y en Estados Unidos unas 5 veces.

Colombia, sin ser una economía demográficamente tan madura, ya enfrenta un multiplicador de deuda contingente de 6 veces, ligeramente inferior al de los PIIGS, pero superior al 5 observado en Estados Unidos. Lo grave de la “complacencia fiscal global” es que las calificadoras de riesgo ahora se concentran en la deuda cierta neta de activos, en vez de mirar la deuda bruta (que causa intereses) y añadirle la deuda contingente. Esperemos que el otorgamiento reciente del “grado de inversión” a Colombia se convierta en una aliciente para impulsar las reformas estructurales pendientes (tributaria, pensional y laboral) y no en un somnífero para “dormirse sobre los laureles”.



Fuente: cálculos Anif con base en Comisión Europea, BCE, Clavijo (2009), FMI, Ministerio de Hacienda y DNP.