

El riesgo de impago de los países latinoamericanos

Sofía García – Febrero 2006

La capacidad que posee una nación de cumplir puntualmente con el pago de sus compromisos financieros depende en gran medida del manejo de su política económica, de la estabilidad política e institucional y del entorno internacional en el que se encuentre inserta. En este sentido intentar generalizar en relación con el riesgo de impago que poseen las principales economías latinoamericanas es una tarea ardua, dada la gran heterogeneidad que presentan los países que integran esta región.

INDICADORES ESTRUCTURALES DE LA REGIÓN LATINOAMERICANA

Año 2005

PAÍSES	PIBpc \$	INFLACIÓN	PARO	CCTE/PIB	DÉFICIT FISCAL/PIB
Argentina	4.808	9.5	12.0	3.0	1.8
Bolivia	940.0	5.5	8.7	1.6	(5.7)
Brasil	4.319	6.8	10.0	1.6	(4.1)
Chile	7.104	2.9	8.6	1.3	3.1
Colombia	2.468	5.9	12.5	(1.2)	(3.8)
Costa Rica	4.679	12.6	6.0	(4.6)	(3.3)
Ecuador	2.391	2.0	10.0	(0.7)	(0.3)
Rep. Dominicana	2.838	3.7	18.0	1.6	(3.9)
El Salvador	2.459	4.0	6.8	(4.1)	(3.0)
Guatemala	2.357	7.6	N.D.	(3.9)	(-1.5)
México	6.627	4.3	2.6	(1.7)	(0.6)
Panamá	4.486	2.6	8.8	(5.0)	(3.4)
Perú	2.861	1.8	10.0	0.2	(1.1)
Uruguay	4.896	5.2	12.0	(0.9)	(2.2)
Venezuela	4.686	16.6	11.5	11.5	(3.5)

Fuentes:

- Fondo Monetario Internacional. World Economic Outlook
- S&P. Sovereign Risk Indicator

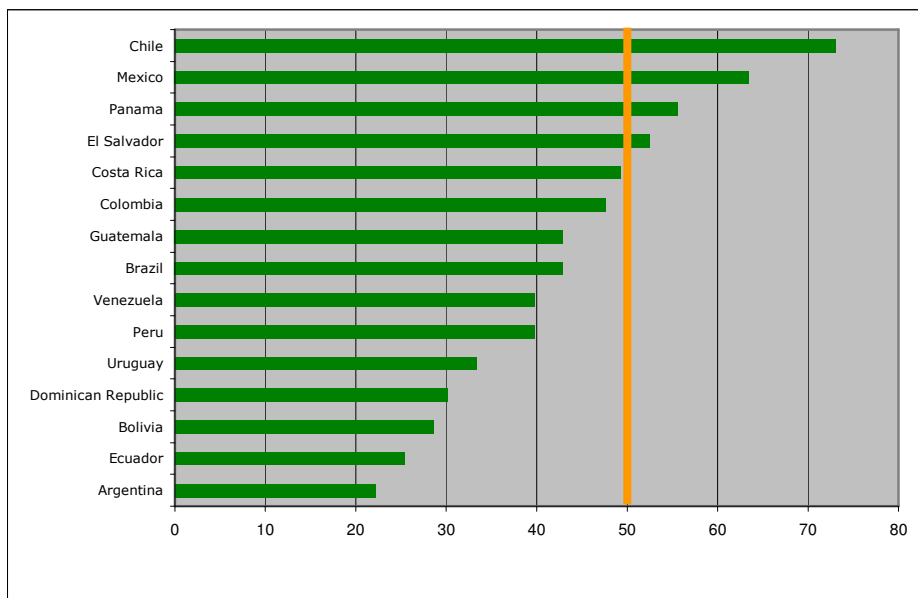
En la actualidad de las 15 economías latinoamericanas cuyos pasivos se encuentran valorados por las tres principales agencias de calificación crediticia a nivel internacional: Moody's, Standard and Poor's y Fitch Rating, el 73% están catalogados

por éstas dentro de la categoría conocida como “*Grado Especulativo*”, hecho que representa para estos países la necesidad de mantener condiciones económicas favorables para acudir con éxito a los mercados de capitales. Lo anterior supone que tan sólo el 27% restante, conformado por Chile, México, Panamá y El Salvador, puede acceder a los mercados financieros internacionales de manera continuada y a bajo coste, otorgando como aval a sus acreedores multilaterales y unilaterales el tan anhelado “*Grado de Inversión*”, categoría que por definición indica una baja probabilidad de incumplir, en los términos previamente establecidos, con los compromisos financieros adquiridos.

CALIFICACIÓN CREDITICIA PROMEDIO

Empresas: Moody´s, S&P y Fitch Rating

23 de Febrero de 2006¹



Según las empresas de calificación crediticias una vez superado el período de crisis abanderado por la suspensión de pagos de Argentina (2001), Ecuador (2002) y Uruguay (2003), los países del área latinoamericana han mostrado un paulatino fortalecimiento de sus economías, presentando en los dos últimos años una tasa de crecimiento del PIB por encima del 4%, un control efectivo en las presiones inflacionistas, estabilidad en sus monedas y una notable reducción de las necesidades de financiación. Este hecho se ha visto favorecido por la mejora en los términos de

¹ Para representar gráficamente el grado relativo (promedio) del riesgo soberano, se procedió a convertir la escala ordinal en la que vienen expresadas normalmente las calificaciones crediticias de las agencias en una escala numérica, aplicando la escala propuesta por García (2001): “Estimación y Especificación de un modelo de riesgo soberano”. Trabajo de ingestación. Universidad Autónoma de Madrid.

intercambio, es decir en el alza de los precios de las materias primas (petróleo, cobre, azúcar y café), apoyada en el tirón de la demanda que ejercen los países en desarrollo del continente asiático, en especial China. En este sentido, habría que destacar el efecto acusado del incremento firme y sostenido de la cotización del petróleo en los mercados internacionales, ya que la región mantiene aproximadamente una cuota del 10% en las exportaciones y de las reservas del hidrocarburo a nivel mundial.

INDICADORES MACROECONÓMICOS

	Latinoamérica		
	2004	2004	2005
PIB Cto.	1,5	6,0	4,2
Inflación	8,0	6,7	5,6
Balanza Cuenta Corriente/PIB	0,3	1,3	1,0

De este modo, la estabilidad macroeconómica alcanzada ha derivado en una mejora paulatina de los indicadores de solvencia de los países que integran la región.

INDICADORES DE RIESGO SOBERANO

Países	Deuda Externa Total / Exportaciones de Bienes y servicios		Deuda externa (neta) del sector público / Exportaciones de bienes y servicios	
	2001-2005 Promedio	2005	2001-2005 Promedio	2005
Argentina	395	288	214	115
Bolivia	216	174	157	120
Brasil	236	147	79	45
Chile	134	90	(25.0)	(18.0)
Colombia	189	159	47	36
Costa Rica	73	75	24	21
Ecuador	181	153	108	81
Guatemala	109	93	17	6
México	84	75	25.0	23.0
Panamá	486	451	96	115
Perú	227	168	108	64
Rep. Dominicana	58	62	39	43
Uruguay	373	317	191	197
Venezuela	114	89	21	(11)

Fuente: Standard and Poor's. Sovereign Risk Indicator

No obstante, las calificadoras señalan que el riesgo para Latinoamérica se encuentra centrado en una elevación súbita e inesperada de los tipos de interés internacionales. El empeoramiento de la cuenta corriente de EE.UU. y las presiones sobre el nivel de precios, debido a la elevada cotización del barril de petróleo, podría dificultar el acceso a los mercados internacionales e incrementar los costes de financiamiento de las economías de la región, dada la concentración de pagos estipulados en el corto plazo.

A la latente vulnerabilidad externa habría que añadir el escenario político que se vislumbra para el presente año. Las futuras citas electorales, bien sean presidenciales o legislativas, que tendrán ciertos países de la región latinoamericana, añaden un plus a la posibilidad de impago. Para algunos países el riesgo estaría en lograr mantener la “frágil” estabilidad hasta ahora alcanzada, ya que persiste una fractura social que mantiene a la población en una “tensa calma”. Para otros la fragilidad se encontraría en la no continuidad o en el aplazamiento de las reformas estructurales requeridas para alcanzar un crecimiento sostenido en el largo plazo, producto de que los líderes opten por hipotecar el futuro de sus ciudadanos, al ejercer una alta dosis de populismo, que mantenga satisfecha tan sólo “temporalmente” a una sociedad cada vez mas empobrecida.

CALENDARIO ELECTORAL 2006

Latinoamérica

País	Fecha	Duración del período electoral
Chile	15 de Enero	5 años
Costa Rica	5 de Febrero	5 años
Perú	9 de Abril	5 años
Colombia	28 de Mayo	4 años
México	2 de Julio	6 años
Brasil	1 de Octubre	4 años
Ecuador	15 de Octubre	4 años
Venezuela	3 de Diciembre	6 años

Finalmente, si bien los indicadores de solvencia denotan actualmente una mejora, el crecimiento económico de la región de cara al período 2006-2007, resulta

todavía insuficiente para recuperar la tendencia bajista mantenida durante el período 1993-2002 y elevar así el nivel de vida de la población. Con lo que resulta una condición “necesaria y suficiente” la continuidad, en algunos casos, y la implantación, en otros, de medidas orientadas a reducir la excesiva dependencia de bienes exportables (con escaso valor añadido) cuyos precios se encuentran a merced de la coyuntura internacional.