

Informe anual del Consejo Fiscal 2018

Riesgos fiscales en la economía peruana

Waldo Mendoza Bellido
Presidente – Consejo Fiscal del Perú

24 de abril de 2019

Contenido:

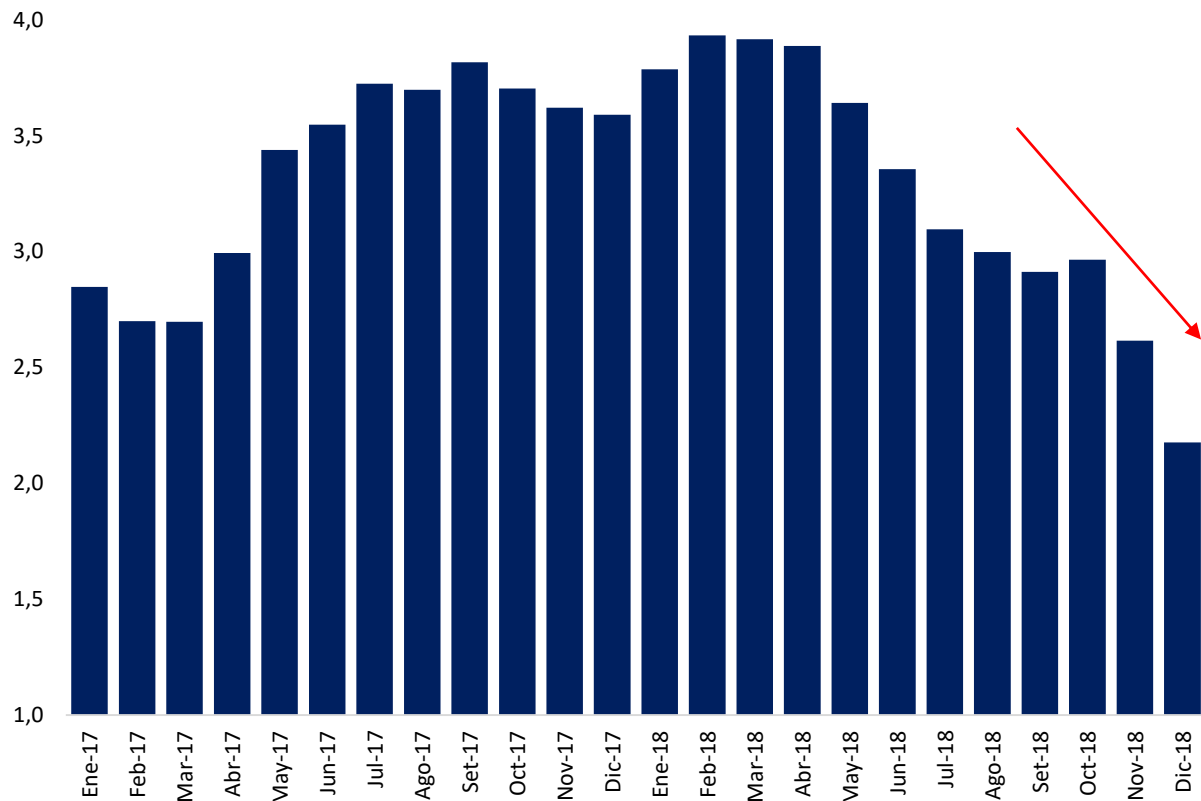
- I. Contexto macroeconómico
- II. Finanzas públicas 2018
- III. Riesgos fiscales en la economía peruana
- IV. Balance y perspectivas

I. Contexto macroeconómico

Escenario internacional adverso

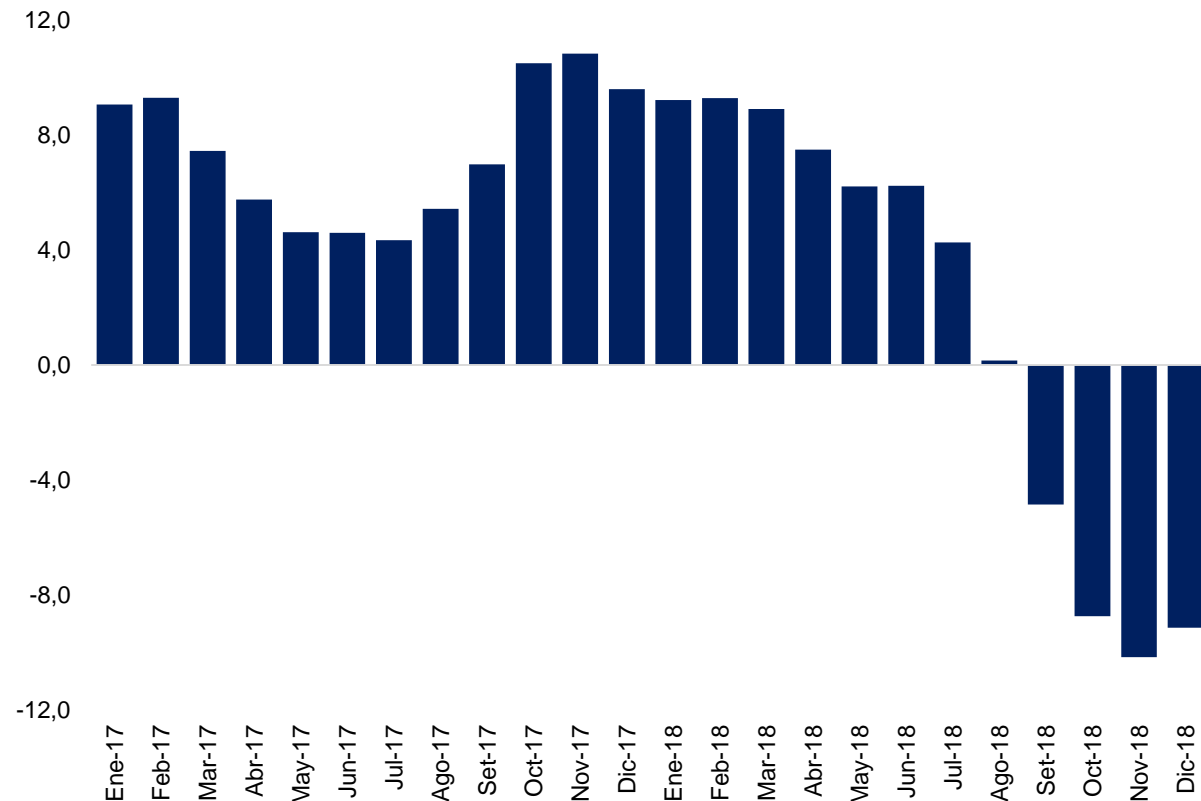
Producción industrial mundial

(variación porcentual interanual de un promedio móvil de 3 meses)



Términos de intercambio

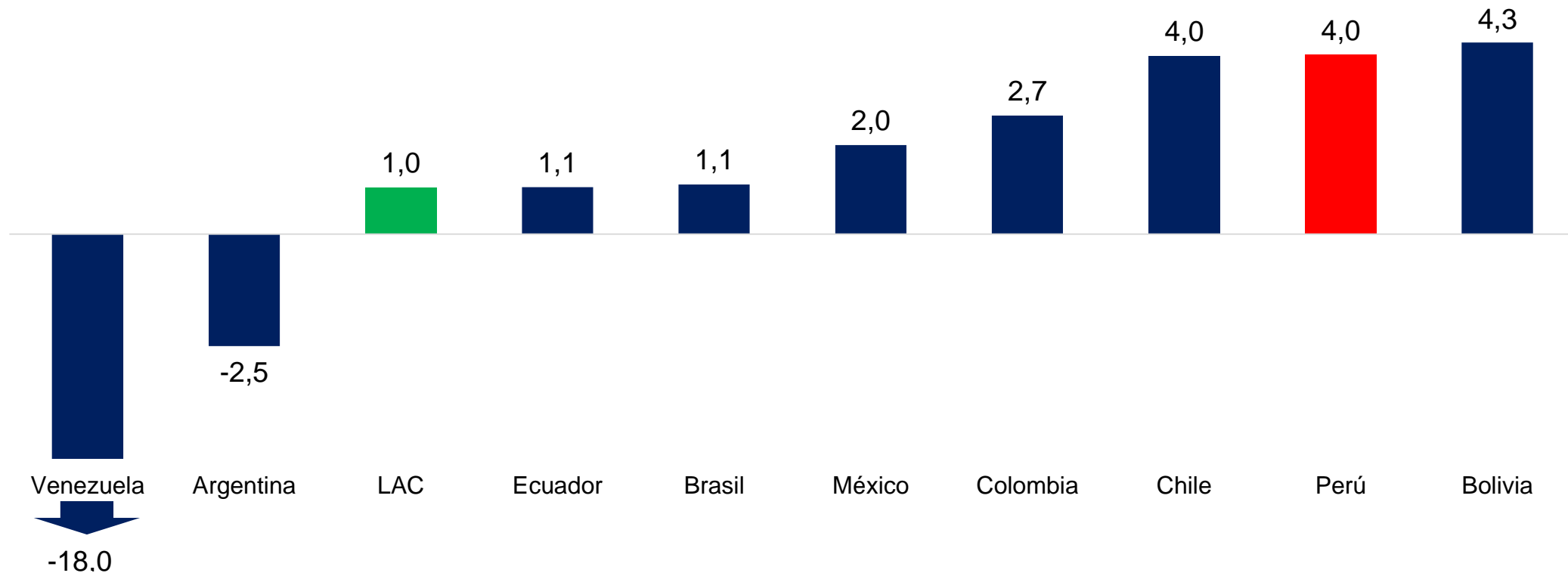
(variación porcentual interanual de un promedio móvil de 3 meses)



Fuente: BCRP, CPB Netherlands Bureau. Elaboración: DEM-STCF.

Fortalezas macroeconómicas: crecimiento del PBI

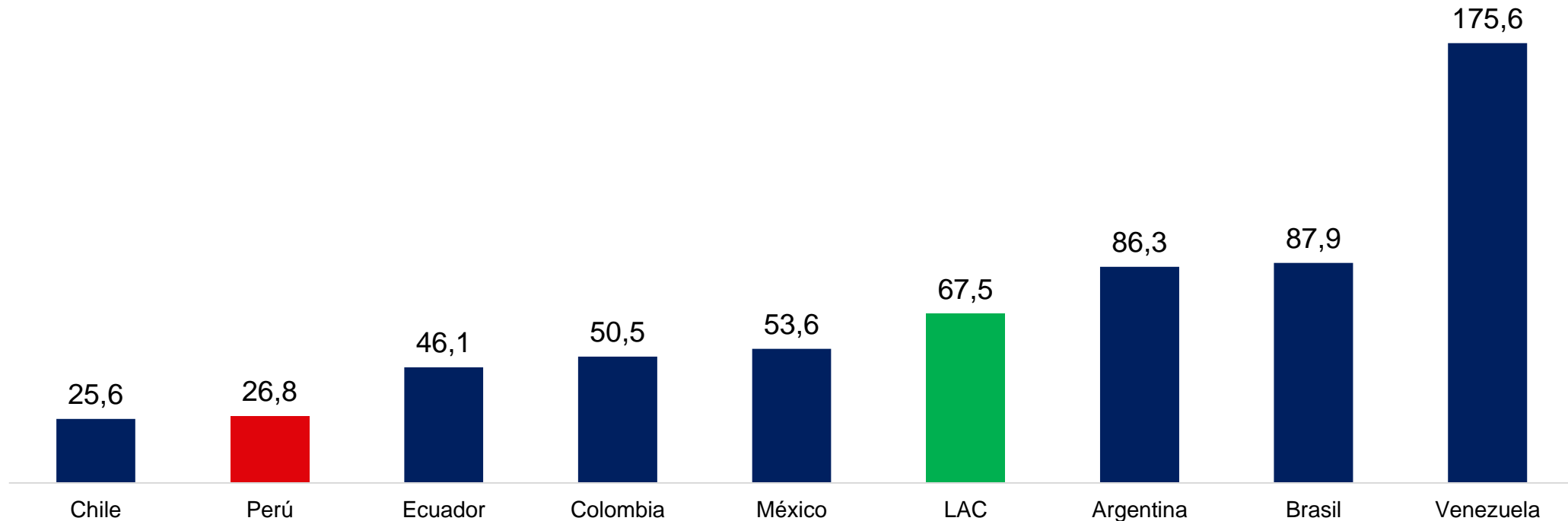
2018: Crecimiento económico en países de América Latina (variación porcentual real)



Fuente: FMI (abr-2019).

Fortalezas fiscales: deuda pública

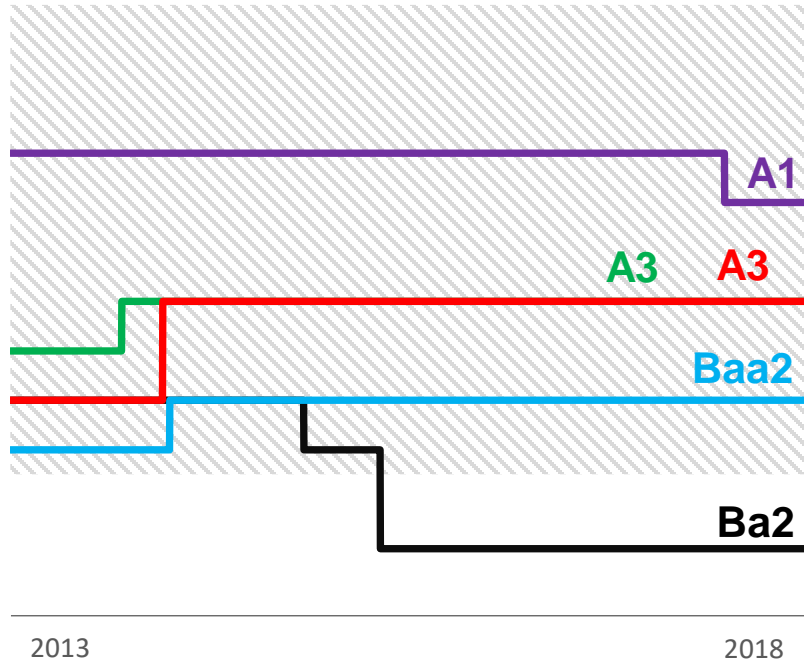
2018: Deuda pública del Gobierno General en países del América Latina (porcentaje del PBI)



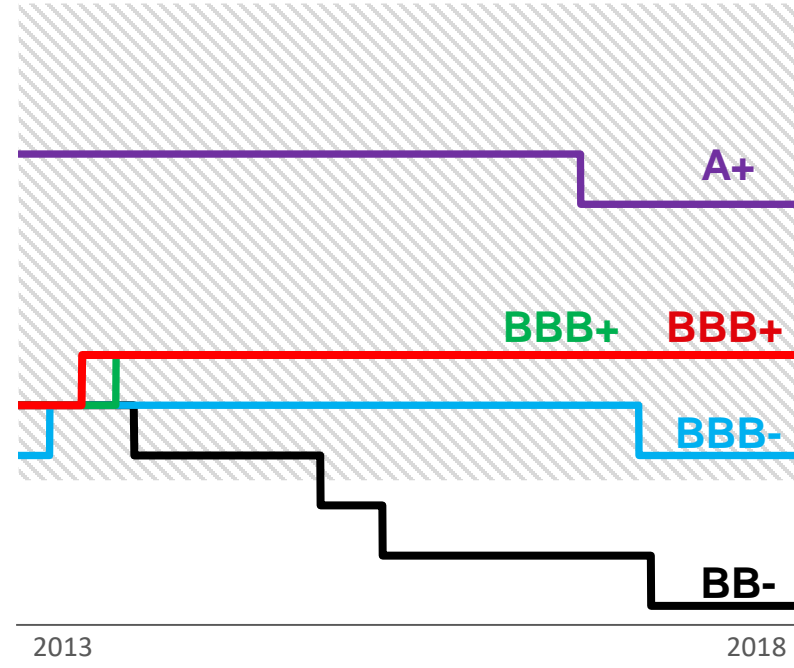
Fuente: FMI (abr-2019).

Fortalezas macroeconómicas: calificación crediticia

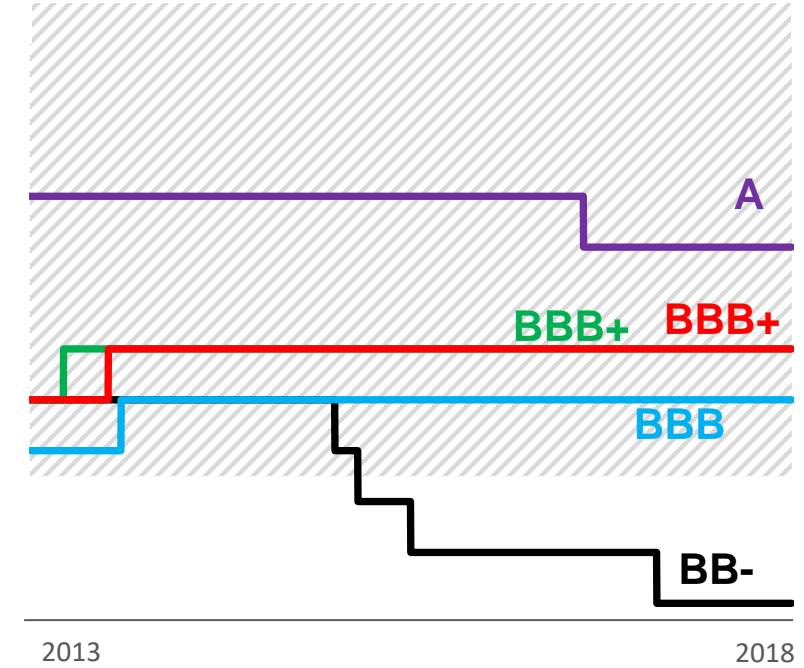
Clasificación Moody's



Clasificación S&P



Clasificación Fitch



— Brasil — Chile — Colombia — México — Perú

Nota: La sección sombreada corresponde al área donde existe grado de inversión.

En los últimos 5 años, el Perú ha sido el único país de los principales de la región (Brasil, Chile, Colombia y México) cuya **calificación crediticia no ha sido rebajada ni se le ha colocado una perspectiva negativa**.

- Chile: las tres agencias calificadoras bajaron su nota de riesgo entre 2017 y 2018.
- Colombia: S&P bajó su calificación en 2017.

Situación de las perspectivas crediticias en la región

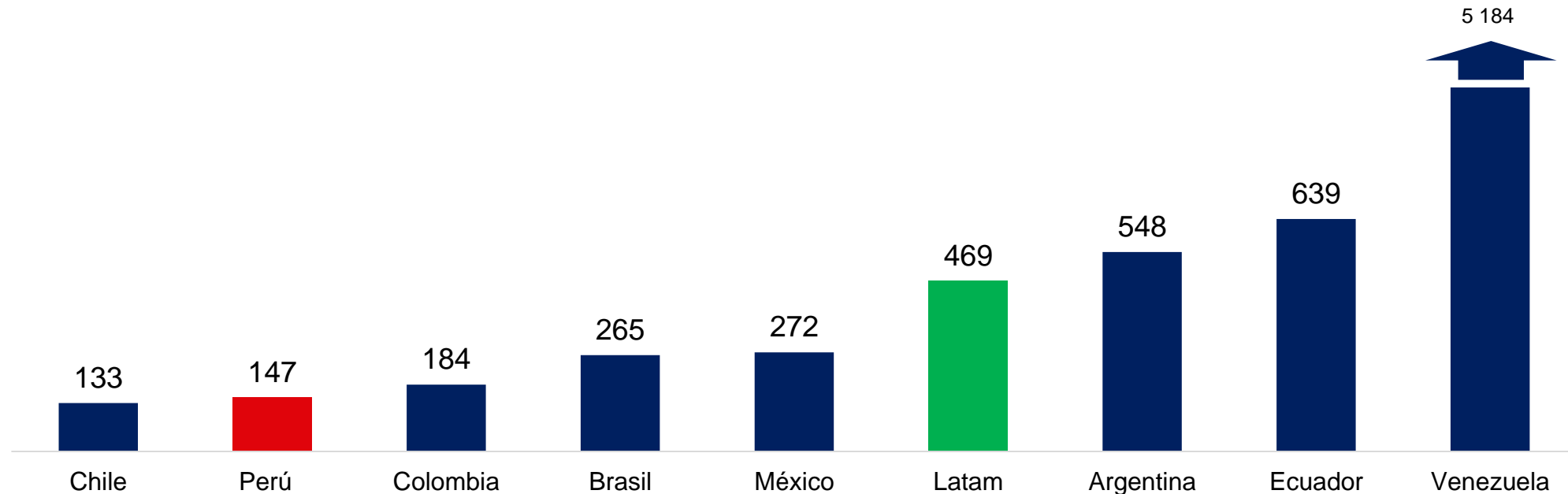
	Moody's		S&P		Fitch	
	Perspectiva	Última fecha de revisión	Perspectiva	Última fecha de revisión	Perspectiva	Última fecha de revisión
Chile	Estable	Julio - 2018	Estable	Junio - 2018	Estable	Febrero - 2019
Colombia	Negativa	Febrero - 2018	Estable	Diciembre - 2018	Estable	Noviembre - 2018
México	Estable	Abril - 2018	Negativa	Marzo - 2019	Negativa	Octubre - 2018
Perú	Estable	Agosto - 2018	Estable	Junio - 2018	Estable	Marzo - 2019

Nota: palabras en **rojo** significa que, en la última fecha de revisión, se redujo la perspectiva o hubo un downgrade. En **verde**, se considera un upgrade o cambio positivo en la perspectiva. En **azul**, se mantiene estable la calificación y/o perspectiva.

En 2018, **Colombia** (Moody's) y **México** (S&P y Fitch) han experimentado revisiones a la baja en sus perspectivas crediticias.

Fortalezas fiscales: percepción de riesgo soberano

Riesgo soberano en países de América Latina^{1/} (diferencial del EMBIG en puntos básicos, promedio 2018)



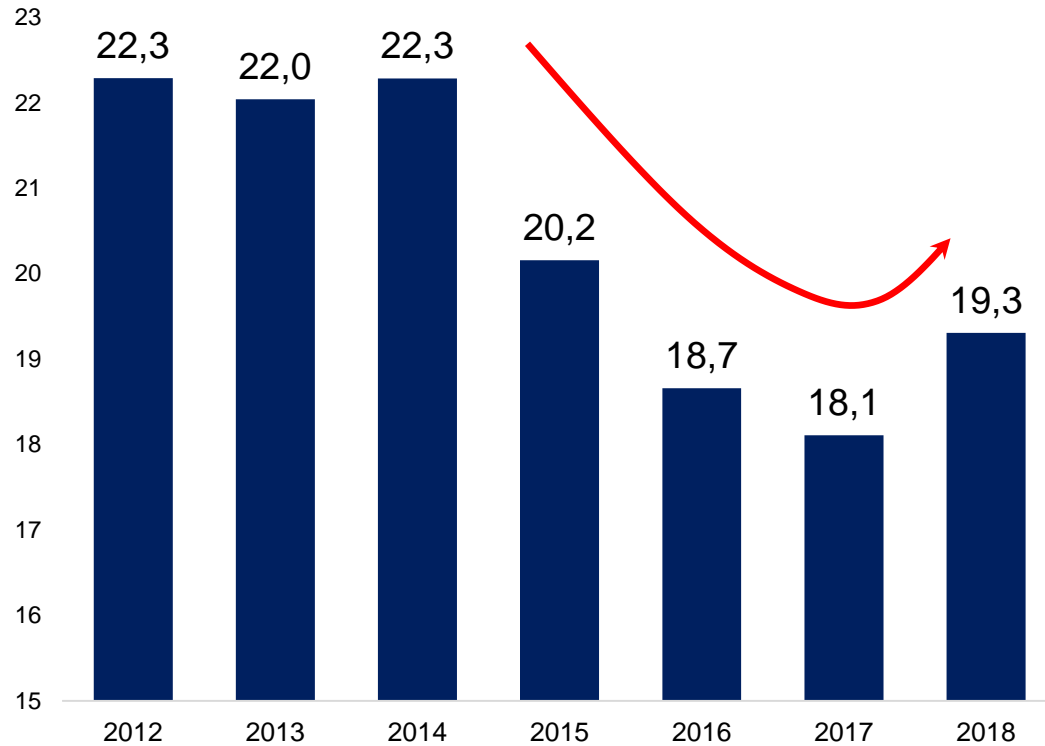
1/ Medido a través del diferencial del índice EMBIG, construido por JPMorgan. Este indicador se construye calculando la diferencia del rendimiento de una canasta de bonos en dólares emitidos por gobiernos de países emergentes, y el rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU.

Fuente: BCRP, Bloomberg.

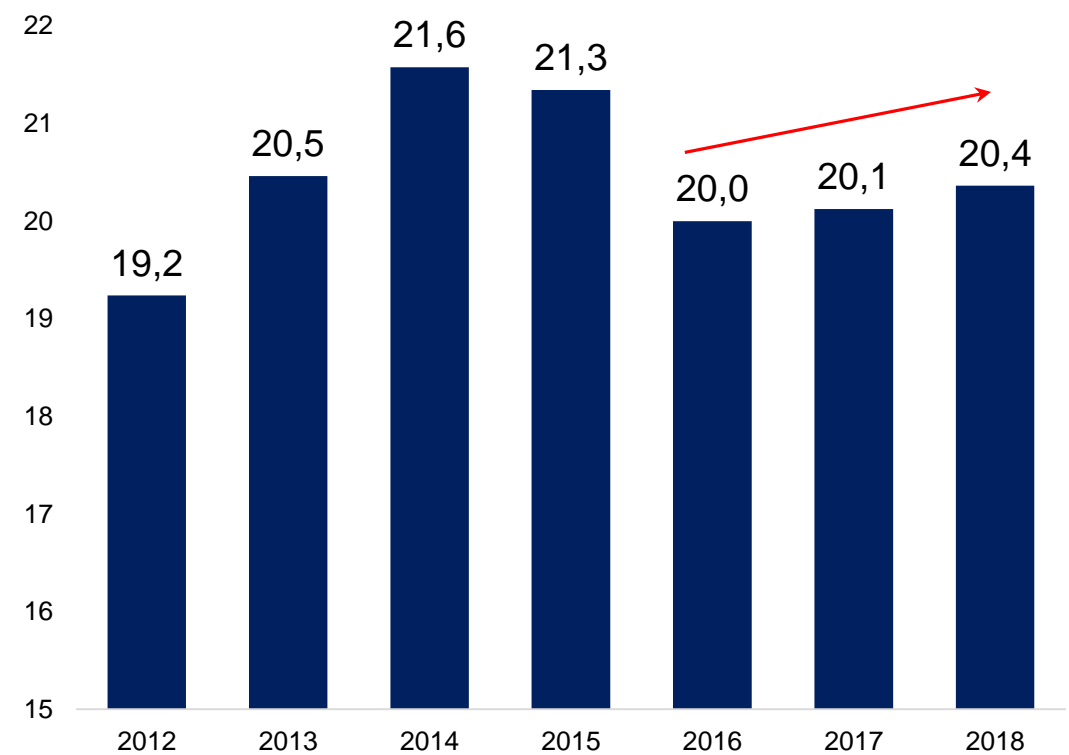
II. Finanzas públicas 2018

Ingresos y gastos fiscales

Ingresos corrientes del Gobierno General (porcentaje del PBI)



Gasto no financiero Gobierno General (porcentaje del PBI)

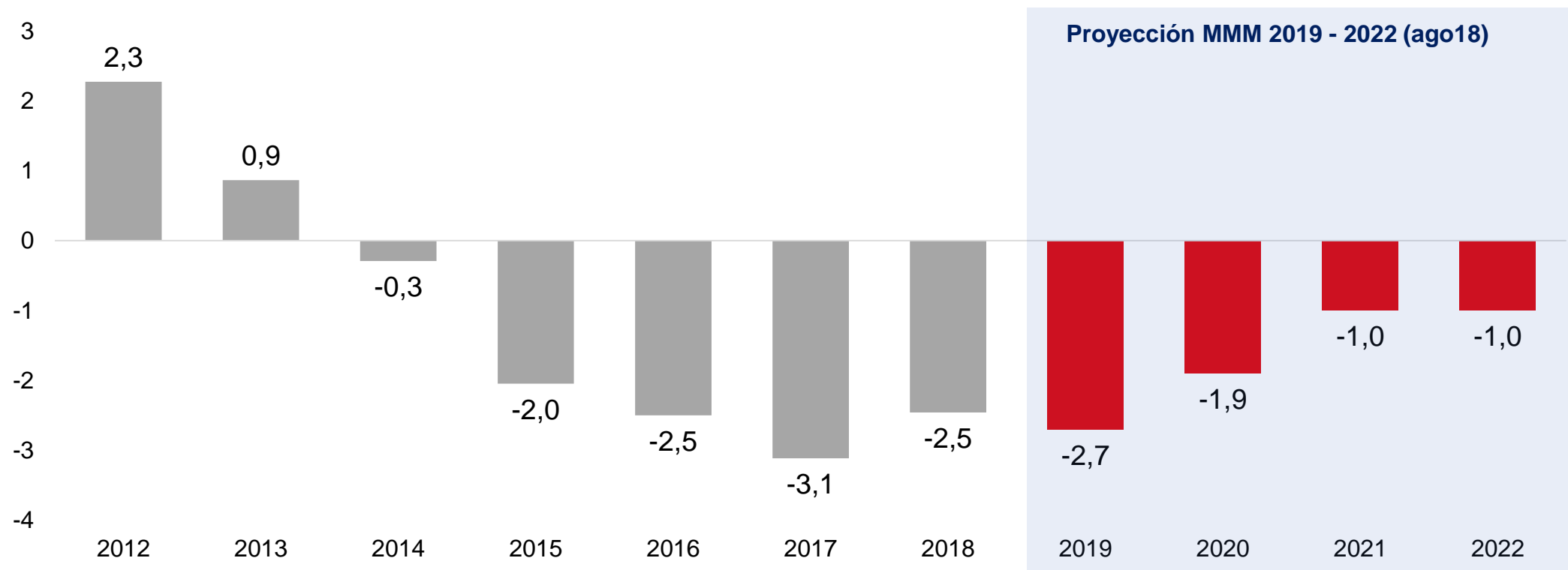


Cerca del 30,0 por ciento del incremento de los ingresos del 2018 se explica por factores cíclicos.

Fuente: BCRP.

Senda de consolidación fiscal

Resultado económico del SPNF (porcentaje del PBI)



Fuente: BCRP, MEF.

III. Riesgos fiscales en la economía peruana

Riesgos fiscales en la economía peruana

Fuentes de riesgos fiscales

```
graph TD; A[Fuentes de riesgos fiscales] --> B[Factores macroeconómicos]; A --> C[Factores específicos]; A --> D[Factores institucionales];
```

Factores macroeconómicos

Cambios no esperados en variables económicas, que tienen impacto en las cuentas fiscales y pueden afectar la sostenibilidad de la deuda.

Factores específicos

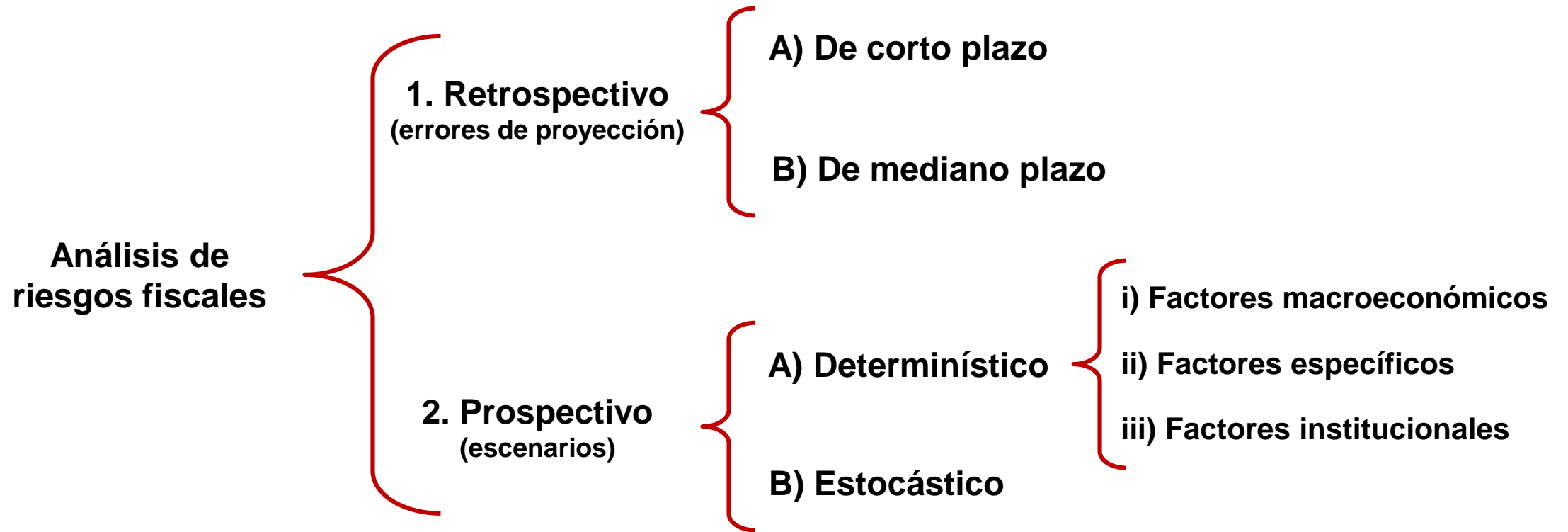
Materialización de pasivos contingentes (obligaciones de pago provocadas por un evento específico e incierto).

Factores institucionales

Características intrínsecas de la economía que dificultan la gestión de riesgos, incrementando:

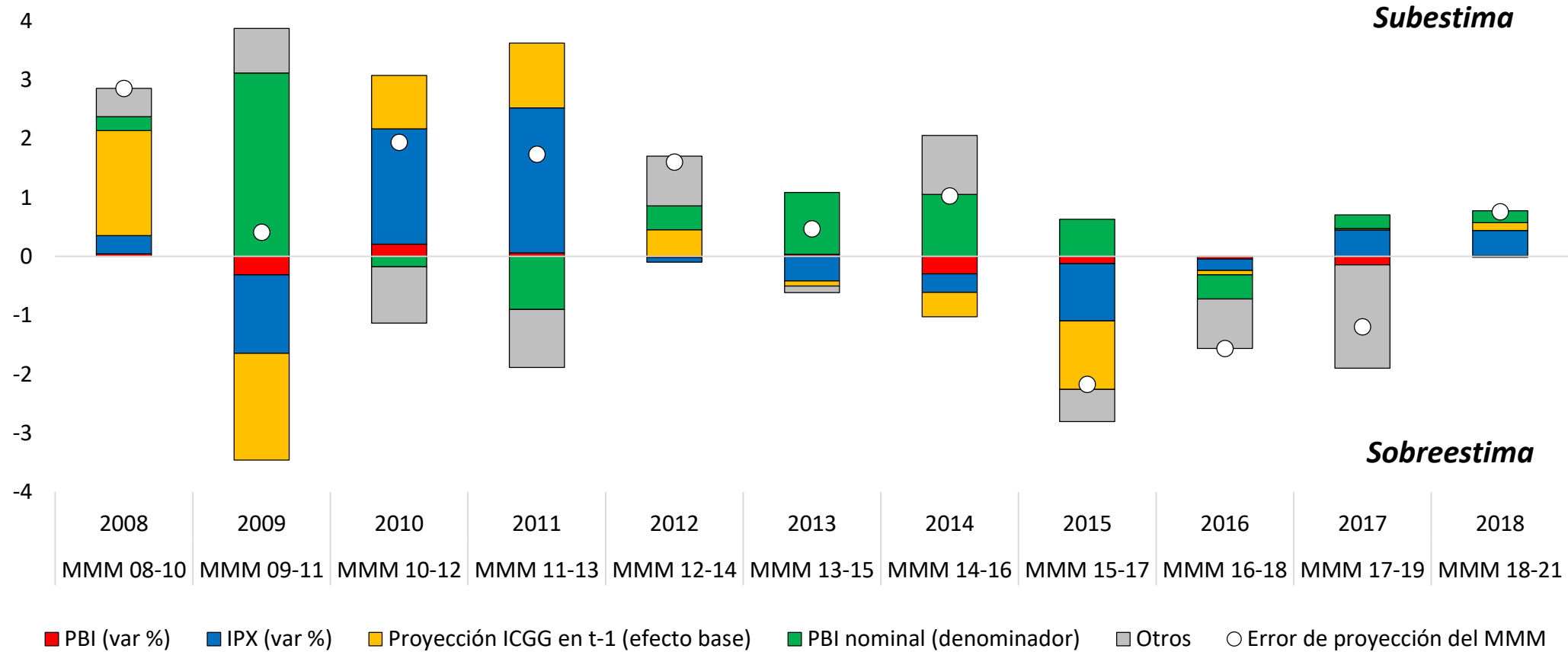
- i) La probabilidad de ocurrencia de un evento negativo.
- ii) El costo fiscal que asume el gobierno.

Riesgos fiscales en la economía peruana



Errores de proyección en el corto plazo: ingresos fiscales

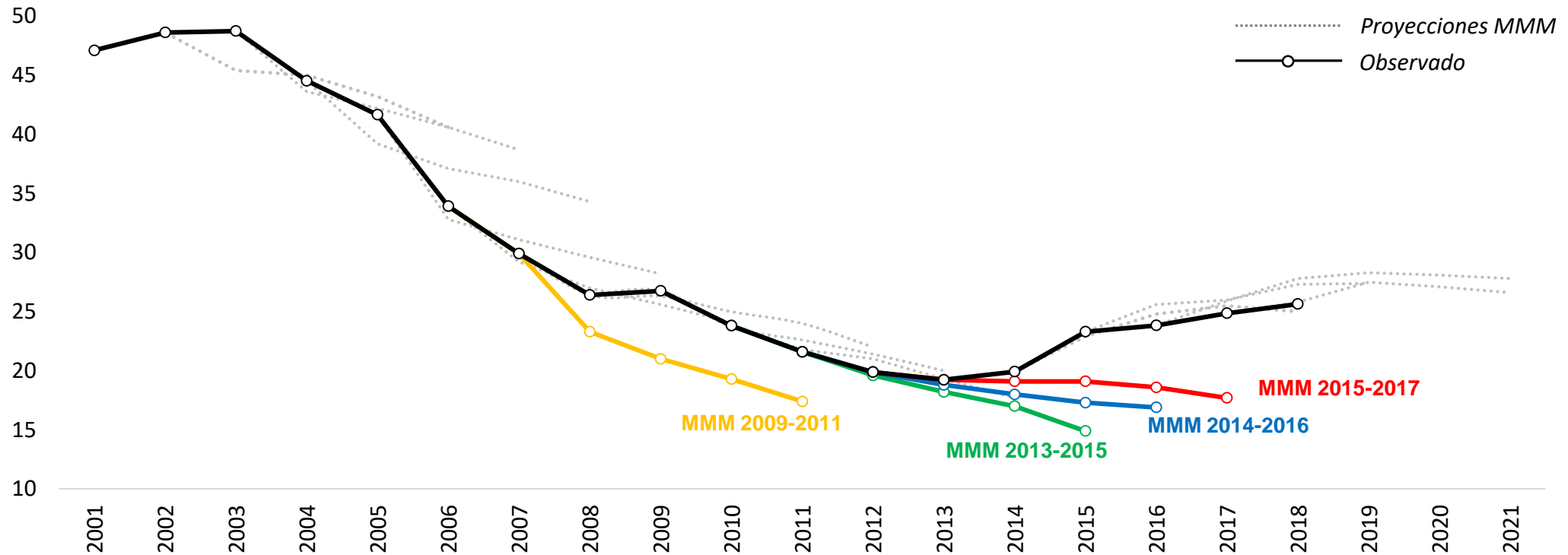
Descomposición del error de proyección a 1 año de los ingresos corrientes del GG (puntos porcentuales del PBI)



Fuente: BCRP y MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Errores de proyección en el mediano plazo: deuda pública

Deuda pública observada y proyectada (MMM) (porcentaje del PBI)



Fuente: BCRP y MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Análisis determinístico: riesgos por factores macroeconómicos

Choque de costo financiero de la deuda pública:

Incremento de tasas de interés efectivas interna y externa en 100 puntos básicos (pbs) en años 2019 y 2020 para luego regresar a los niveles del escenario base.

Tipo de cambio llega a 3,5 soles por dólar durante 2019 y 2020 para luego retornar a nivel del escenario base.

Choque de precios de exportación:

Índice de precios de exportación cae diez por ciento en los años 2019 y 2020. Precios disminuyen a niveles cercanos a los observados en el año 2007 para luego regresar, en el año 2021, a los niveles propuestos en el escenario base.

Choque de PBI:

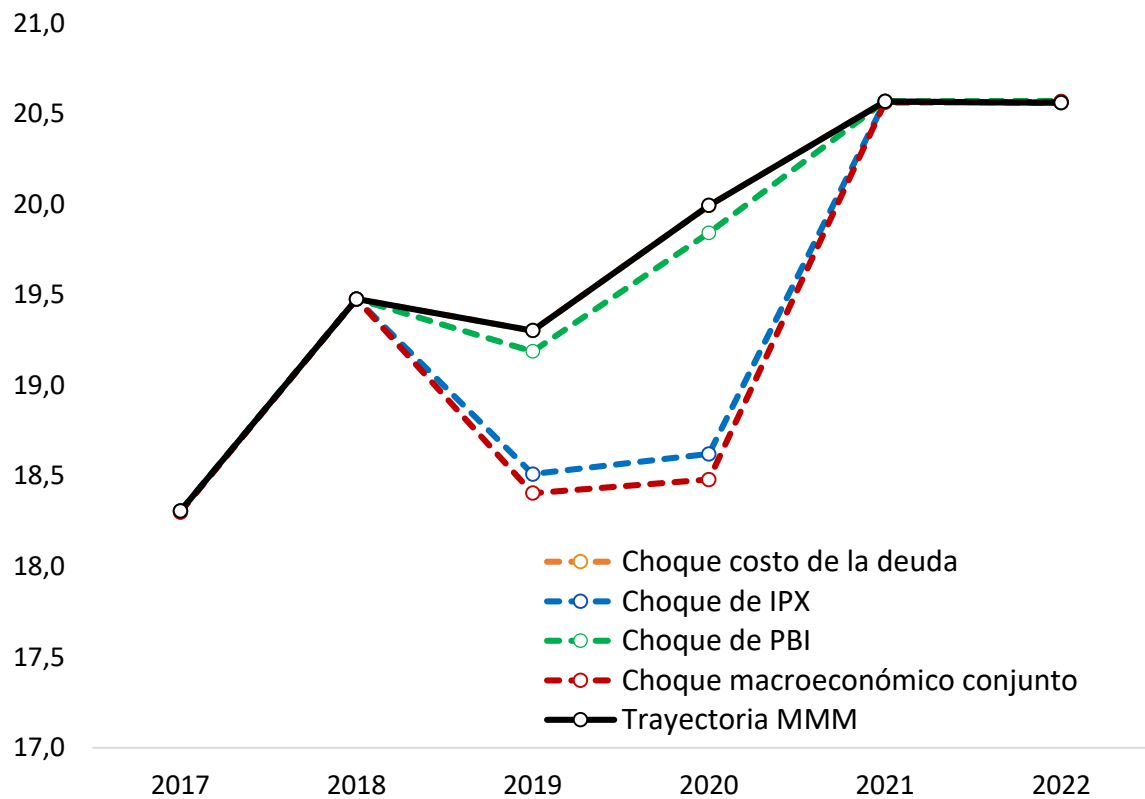
Tasa de crecimiento del PBI llega a 3,5 por ciento en los años 2019 y 2020, para luego retornar a la tasa de crecimiento del escenario base en los años posteriores.

Choque macroeconómico conjunto:

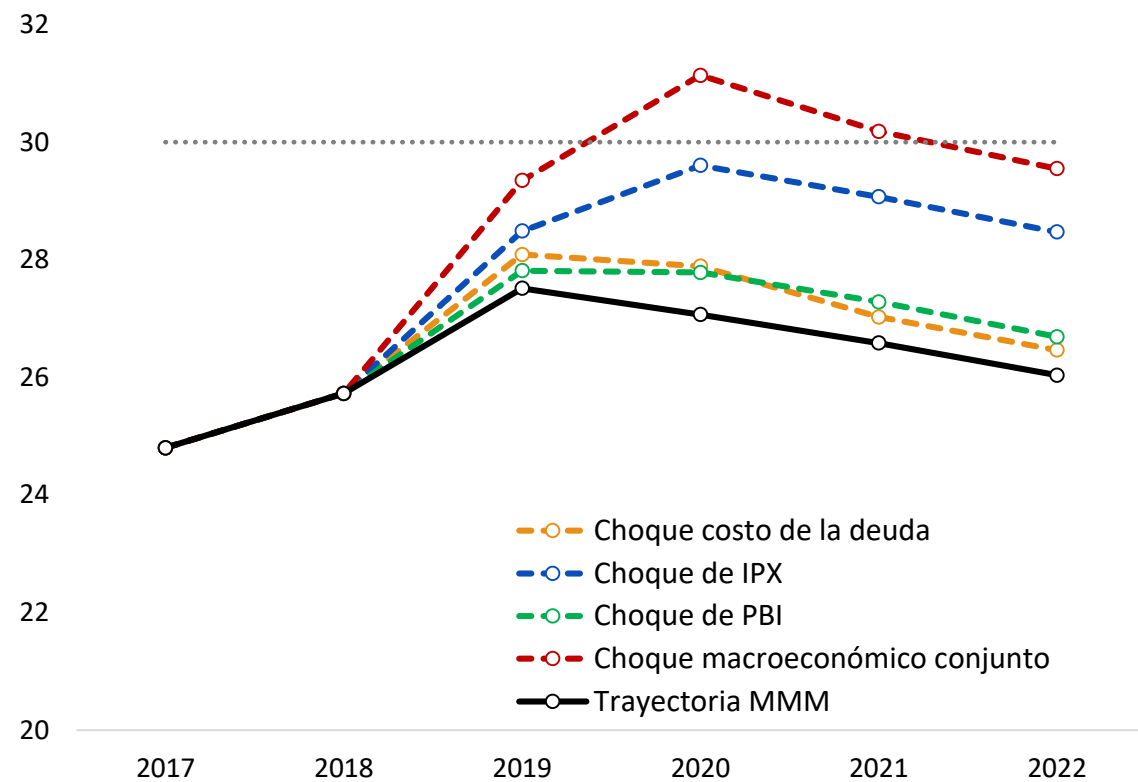
Se consideran todos los choques anteriormente descritos.

Análisis determinístico: riesgos por factores macroeconómicos

Ingresos del GG (porcentaje del PBI)



Deuda pública del SPNF (porcentaje del PBI)



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Análisis determinístico: riesgos por factores específicos

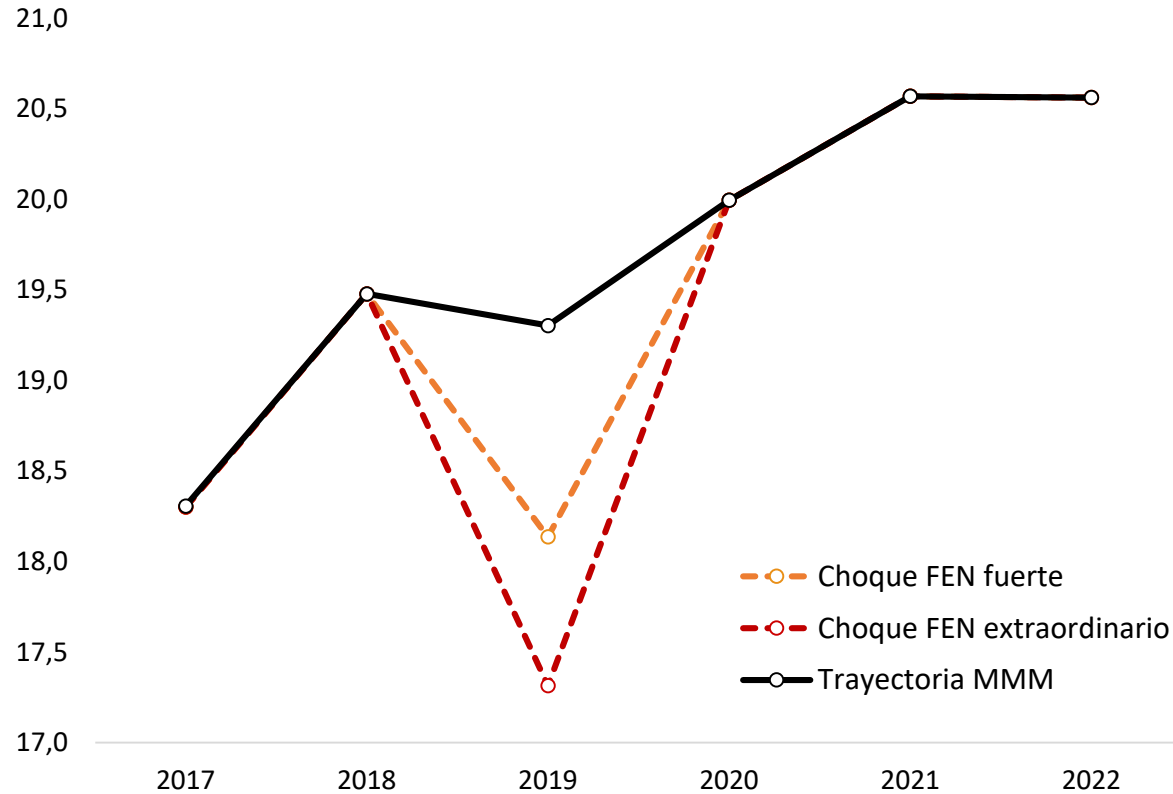
En este escenario se simulan dos choques específicos que recogen el efecto de corto plazo sobre el PBI de eventos como el FEN “extraordinario” de los años 1982-1983 y 1998, y el FEN “fuerte” del año 2017.

Los choques se simulan en el año 2019 y corresponden a:

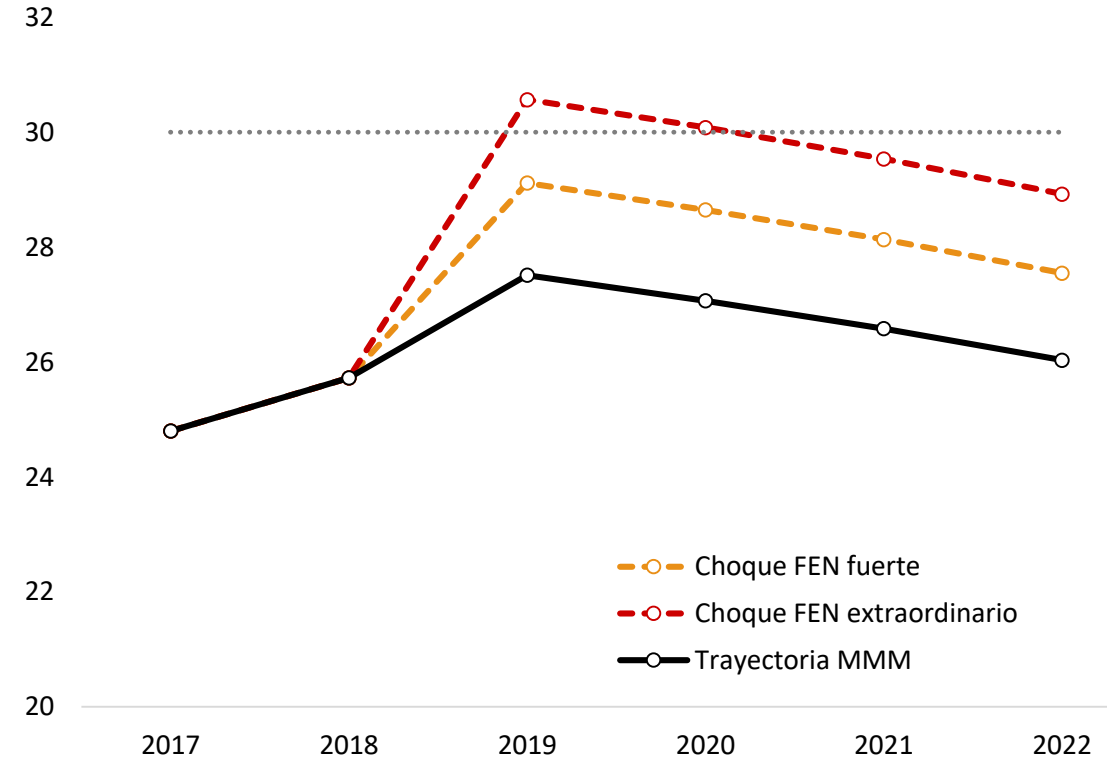
- Una caída de 1,7 p.p. en la tasa de crecimiento del PBI para el escenario de un **FEN “fuerte”** (tasa de crecimiento pasa de 4,2 por ciento a 2,5 por ciento).
- Una caída de 4,2 p.p. en la tasa de crecimiento del PBI cuando sucede un **FEN “extraordinario”** (tasa de crecimiento pasa de 4,2 por ciento a 0,0 por ciento).

Análisis determinístico: riesgos por factores específicos

Ingresos del GG (porcentaje del PBI)



Deuda pública del SPNF (porcentaje del PBI)



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

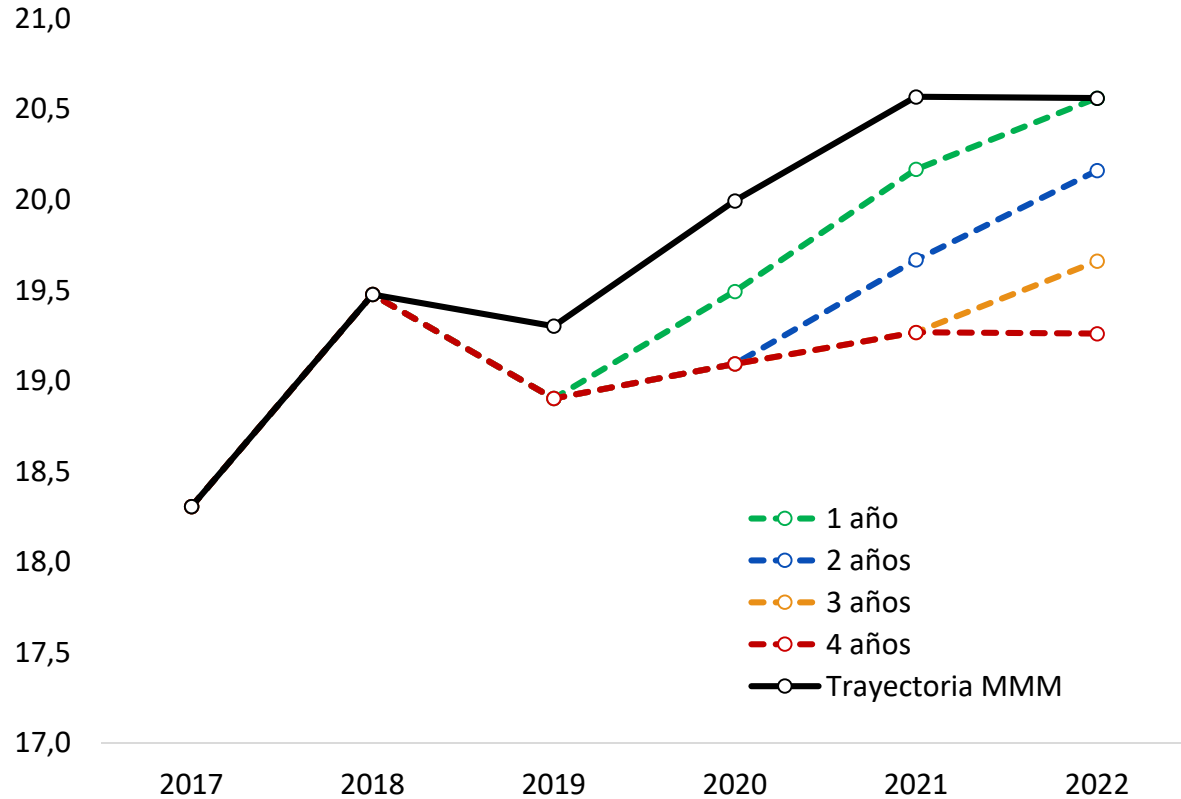
Análisis determinístico: riesgos por factores institucionales

Ingresos del GG por medidas tributarias, diversos escenarios (porcentaje del PBI)

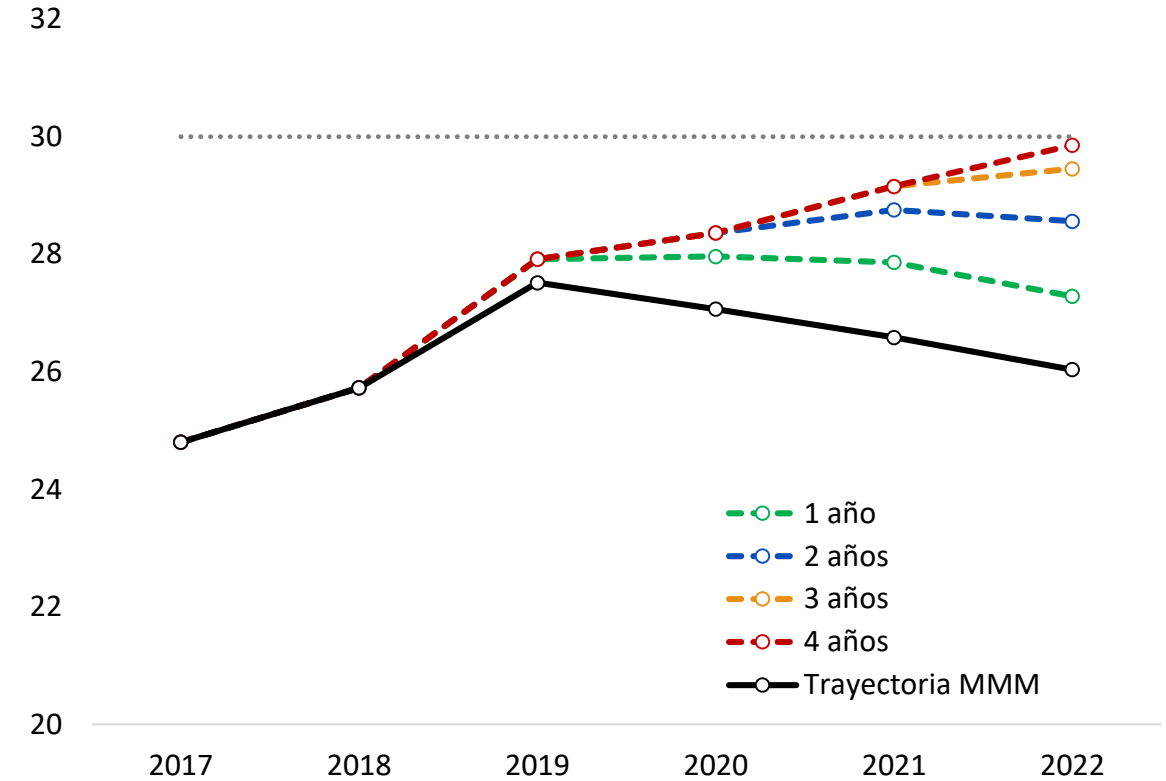
Aplazamiento de medidas tributarias	2019	2020	2021	2022
MMM	0,7	1,2	1,6	1,6
1 año	0,3	0,7	1,2	1,6
2 años	0,3	0,3	0,7	1,2
3 años	0,3	0,3	0,3	0,7
4 años	0,3	0,3	0,3	0,3

Análisis determinístico: riesgos por factores institucionales

Ingresos del GG (porcentaje del PBI)



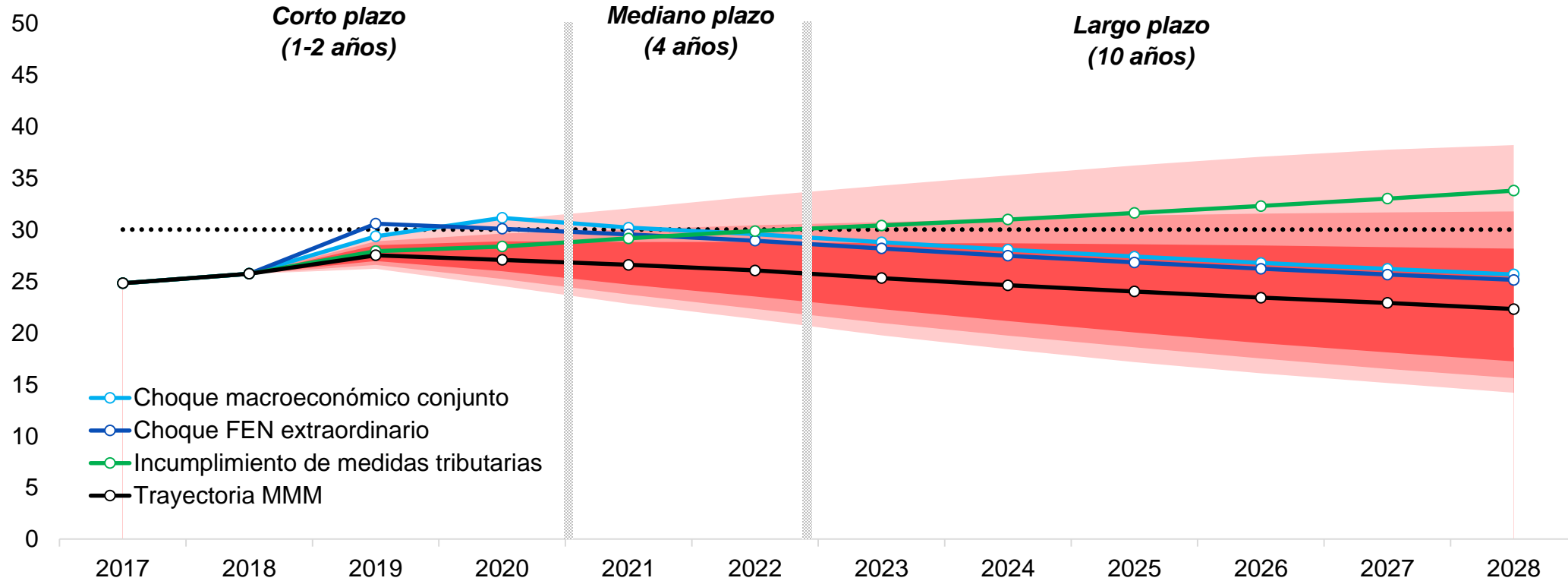
Deuda pública del SPNF (porcentaje del PBI)



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Análisis estocástico: riesgos y sostenibilidad fiscal

Evolución de la deuda pública y materialización de riesgos fiscales (porcentaje del PBI)



La probabilidad que la deuda pública sobrepase su límite legal es 2,0 por ciento en el 2019. Esta probabilidad se incrementa a 16,0 y 18,0 por ciento en el mediano (2022) y largo plazo (2028), respectivamente.

Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

IV. Balance y perspectivas

Balance y perspectivas

- ❑ La situación fiscal del Perú es buena: déficit fiscal decreciente en 2018 y posiblemente en 2019, deuda pública entre las más bajas en la región y calificación crediticia que no ha sido rebajada.
- ❑ Sin embargo, un país con una presión tributaria históricamente baja y dependiente de los precios de los minerales, con una deuda pública relativamente baja pero cercana al límite legal del 30 por ciento del PBI, necesita estar preparado para afrontar distintos tipos de choques.
- ❑ Choques externos y desastres naturales que ya se han materializado en el pasado reciente, pueden generar que la deuda pública se sitúe transitoriamente por encima del 30 por ciento del PBI pero que a la larga no producen problemas de sostenibilidad.
- ❑ Sin embargo, un choque institucional como el caso extremo de incumplimiento de las medidas tributarias planteadas en el MMM 2019-2022 puede hacer ingresar la deuda pública en una trayectoria insostenible en caso no se implementen medidas compensatorias.
- ❑ Frente a estos retos, hay que evitar la complacencia ante los buenos resultados del año 2018. Asegurar la senda de ingresos al año 2022 es clave para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Informe anual del Consejo Fiscal 2018

Riesgos fiscales en la economía peruana

Waldo Mendoza Bellido
Presidente – Consejo Fiscal del Perú

24 de abril de 2019