

Nuevos enfoques para el análisis y gestión del riesgo fiscal

Amanda Sayegh
Departamento de Finanzas Públicas
Fondo Monetario Internacional

31° Conferencia Internacional de Capacitación Anual de ICGFM
Miami, Florida, 14 al 19 de mayo de 2017





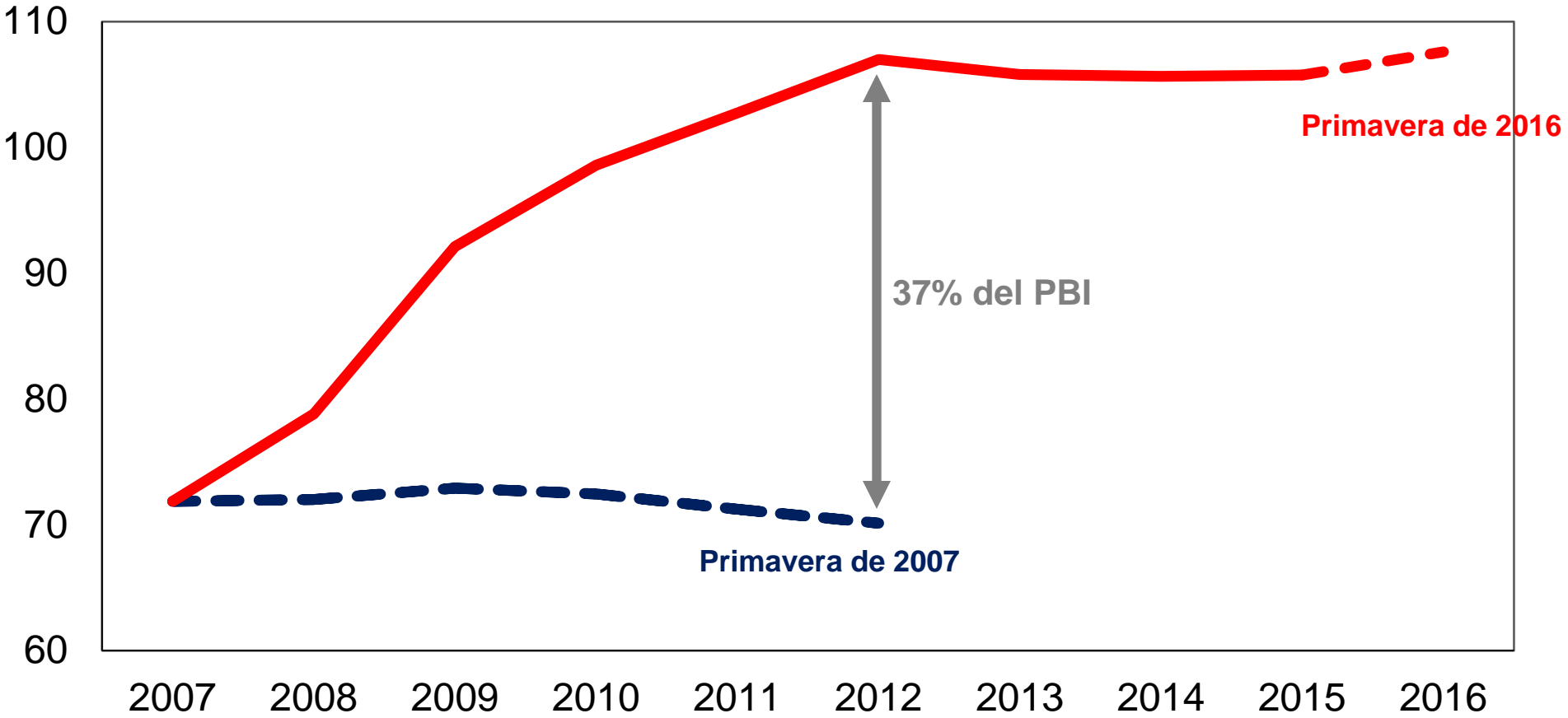
I. Resumen de la presentación

- I. Por qué los riesgos fiscales son importantes**
- II. Características del riesgo fiscal**
- III. Comprensión y gestión de los riesgos fiscales**
- IV. Fortalecimiento del análisis y mitigación del riesgo fiscal**
- V. Conclusiones**
- VI. Puntos de discusión**

I. Por qué los riesgos fiscales son importantes:

Pronósticos de la deuda pública para economías avanzadas

Economías avanzadas: Deuda pública
(2007-2016, Porcentaje del PBI)

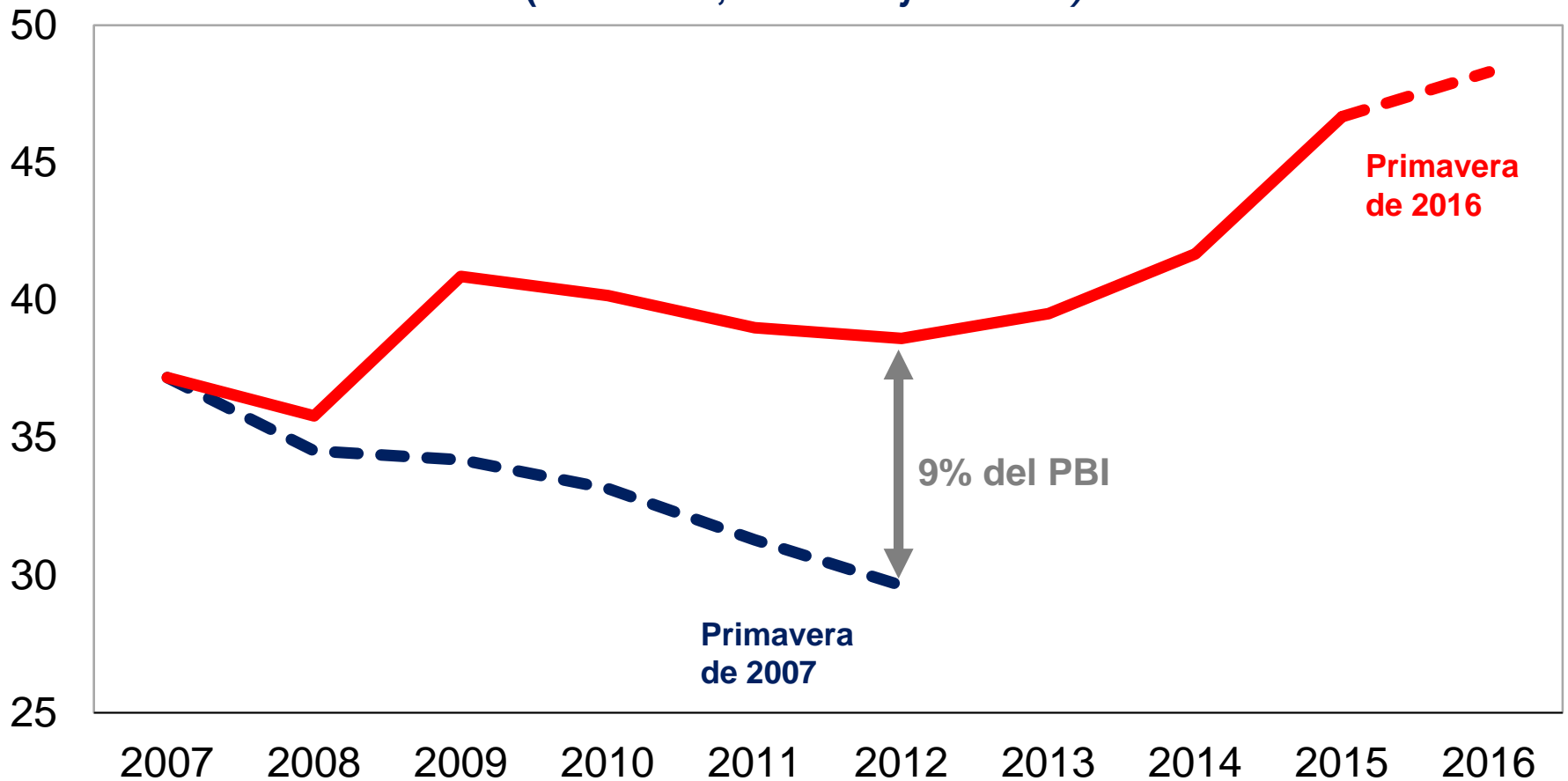


Fuente: Base de datos de *Fiscal Monitor* y estimaciones del personal.

I. Por qué los riesgos fiscales son importantes:

Pronósticos de la deuda pública para economías emergentes

Economías emergentes, sin incluir a China: Deuda pública
 (2007-2016, Porcentaje del PBI)



I. Por qué los riesgos fiscales son importantes: Cómo los riesgos fiscales afectan los resultados fiscales

Fuentes de aumento inesperado en la deuda general del gobierno (porcentaje del PBI, 2007-2010)

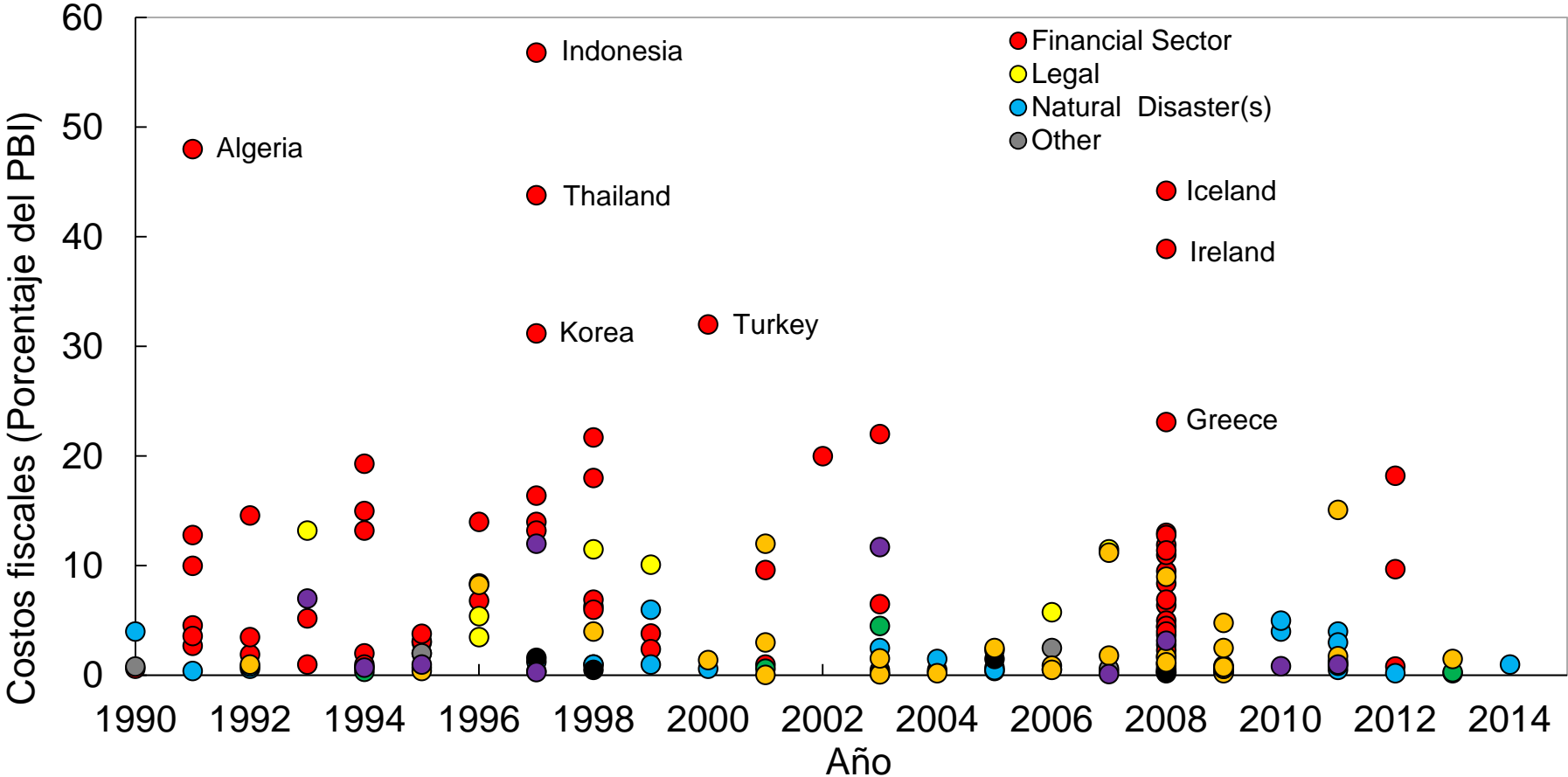
	FRA	DEU	NLD	ESP	PRT	GBR	USA	GRC	IRL	ISL	PRO M*	Problemas revelados por la crisis
Posición fiscal subyacente	1,7	3,2	-2,4	1,8	11,3	3,7	8,1	16,3	1,3	10,9	6,0	Déficit no informado
Revisiones del déficit y deuda de 2007	1,7	1,8	-0,9	-0,1	0,1	1,5	7,1	2,5	1,6	4,0	4,7	
Cambios a los límites del gobierno	-0,7	1,4	-0,2	0,6	9,4	1,9	0,9	11,2	-0,1	2,5	1,1	SoE y PPP
Ajustes de devengo de efectivo	0,7	0,0	-1,3	1,3	1,7	0,3	0,0	2,6	-0,2	4,5	0,2	Deudas
Impactos externos	8,4	12,8	14,2	15,4	8,1	17,0	6,3	40,0	60,2	39,5	9,8	Riesgos macroeconómicos
Impactos macroeconómicos	8,3	4,7	5,2	13,0	4,4	8,9	3,8	38,4	35,7	-3,3	6,0	
Intervenciones del sector financiero	0,0	8,1	9,0	2,5	3,6	8,1	2,5	1,6	24,5	42,8	3,8	Pasivos contingentes
Cambios de política	2,3	3,8	1,9	4,9	4,7	1,1	6,4	-8,0	-9,9	-4,3	4,7	Estímulo / Consolidación
Otros factores	2,1	-0,3	6,5	1,9	3,7	6,2	8,3	-6,7	7,5	21,6	5,9	
Aumento total no pronosticado de la deuda	14,4	19,5	20,2	24,0	27,8	28,0	29,1	41,7	59,1	67,7	26,4	

* Promedio ponderado del PBI

II. Características de los riesgos fiscales

Los riesgos fiscales provienen de una variedad de fuentes....

Realización de pasivos contingentes

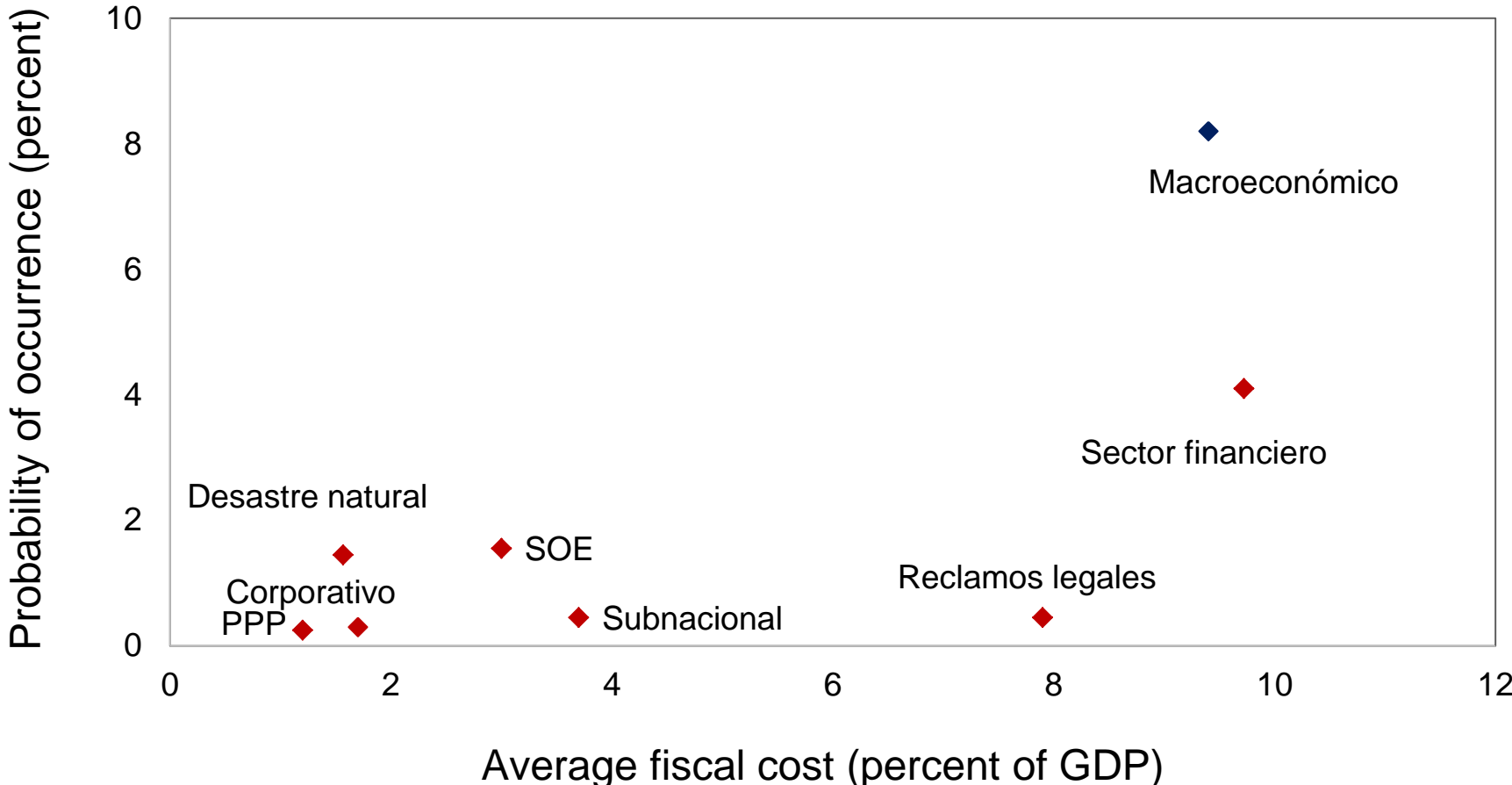


Bova, E., M. Ruiz-Arranz, F. Toscani y H. E. Ture, 2016, "The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset", Documento de Trabajo del FMI 16/14 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

II. Características de los riesgos fiscales

Tener grandes costos fiscales....

Tamaño y probabilidad de impactos fiscales



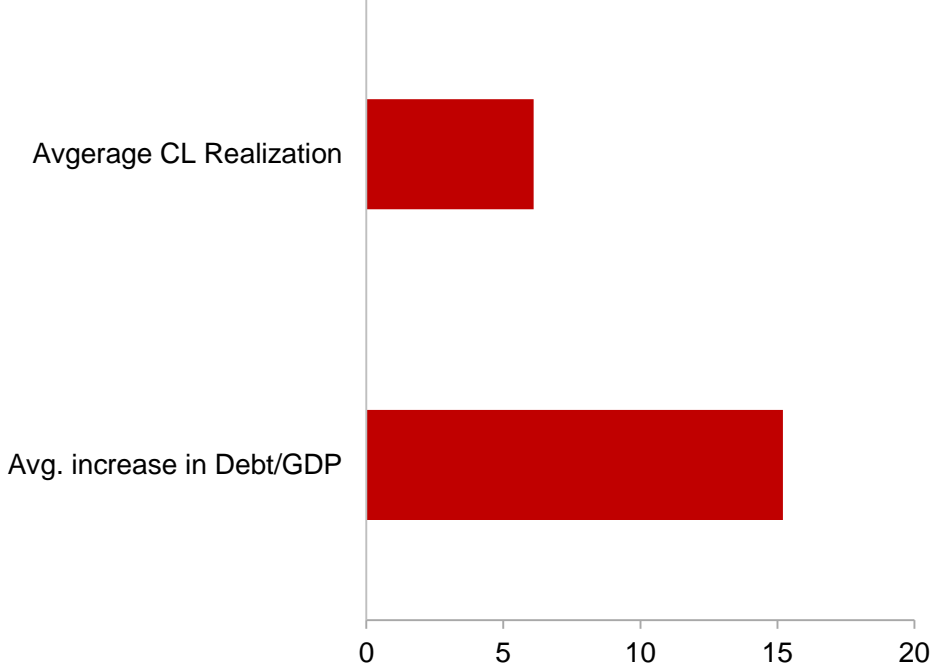
Bova, E., M. Ruiz-Arranz, F. Toscani y H. E. Ture, 2016, "The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset", Documento de Trabajo del FMI 16/14 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

II. Características de los riesgos fiscales

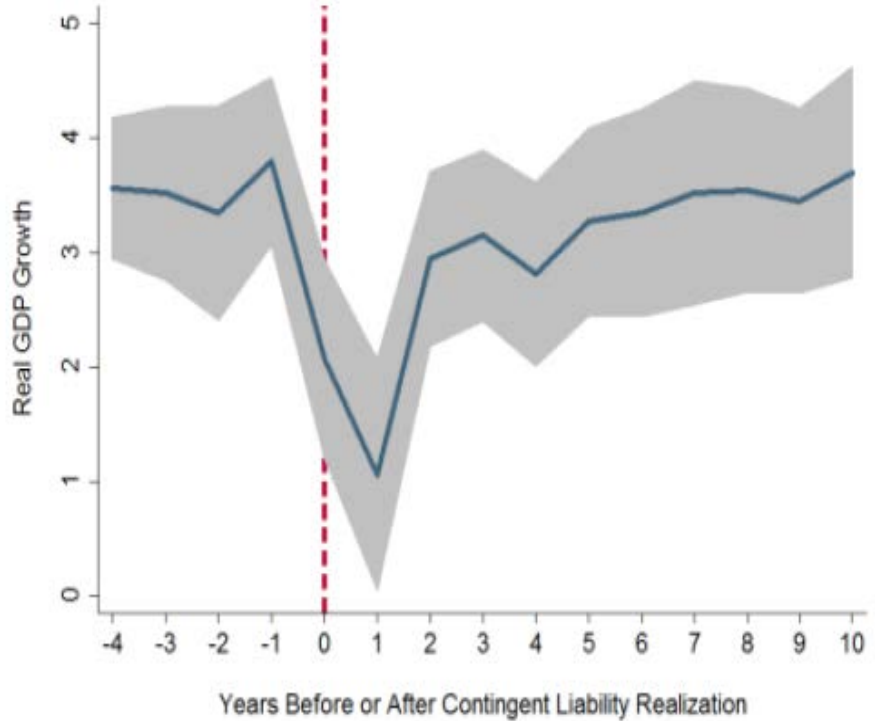
Se relacionan estrechamente entre sí...

Realización de pasivos contingentes

(Costo promedio en comparación con el aumento total de la deuda)



PBI y realización de pasivos contingentes



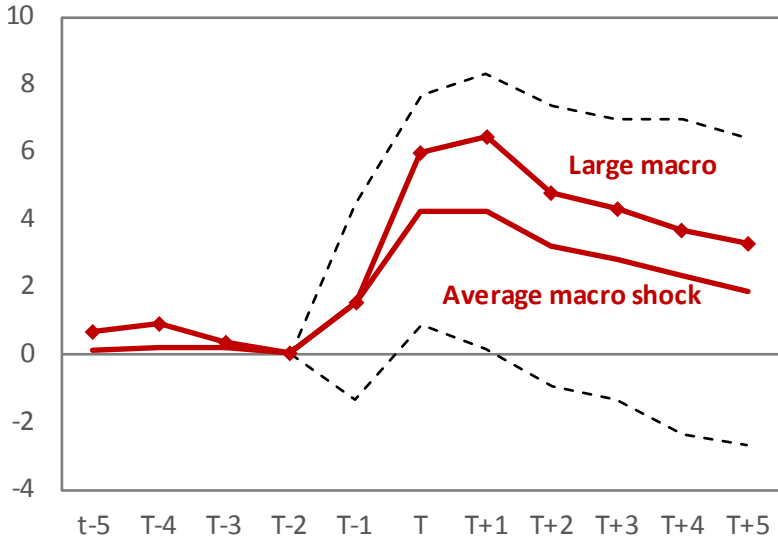
Bova, E., M. Ruiz-Arranz, F. Toscani y H. E. Ture, 2016, "The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset", Documento de Trabajo del FMI 16/14 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

II. Características de los riesgos fiscales

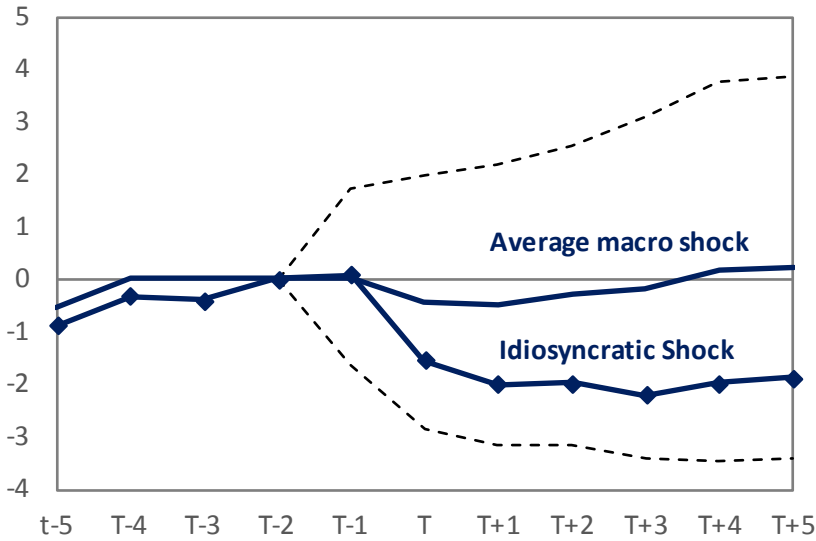
No son lineales con respecto a su impacto.

Reacción fiscal típica a los impactos macroeconómicos

Variación en los gastos
(porcentaje del PBI)



Variación en los ingresos
(porcentaje del PBI)

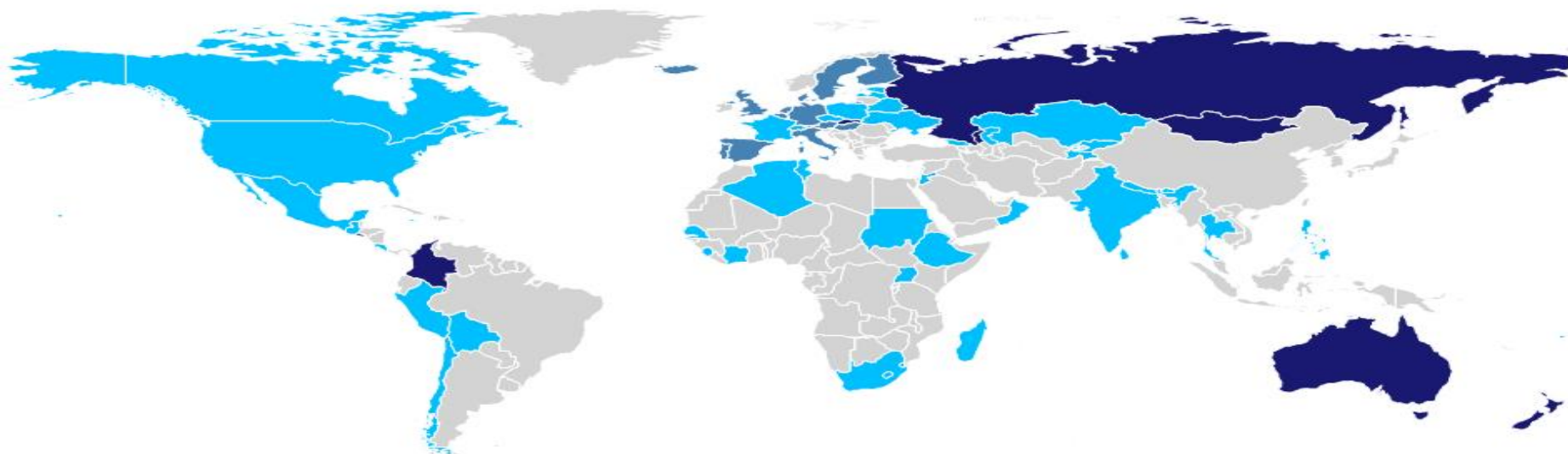


III. Comprensión y gestión de los riesgos fiscales

Los datos del balance han mejorado, pero aún quedan brechas

Cobertura de los datos del balance (GFS)

2003



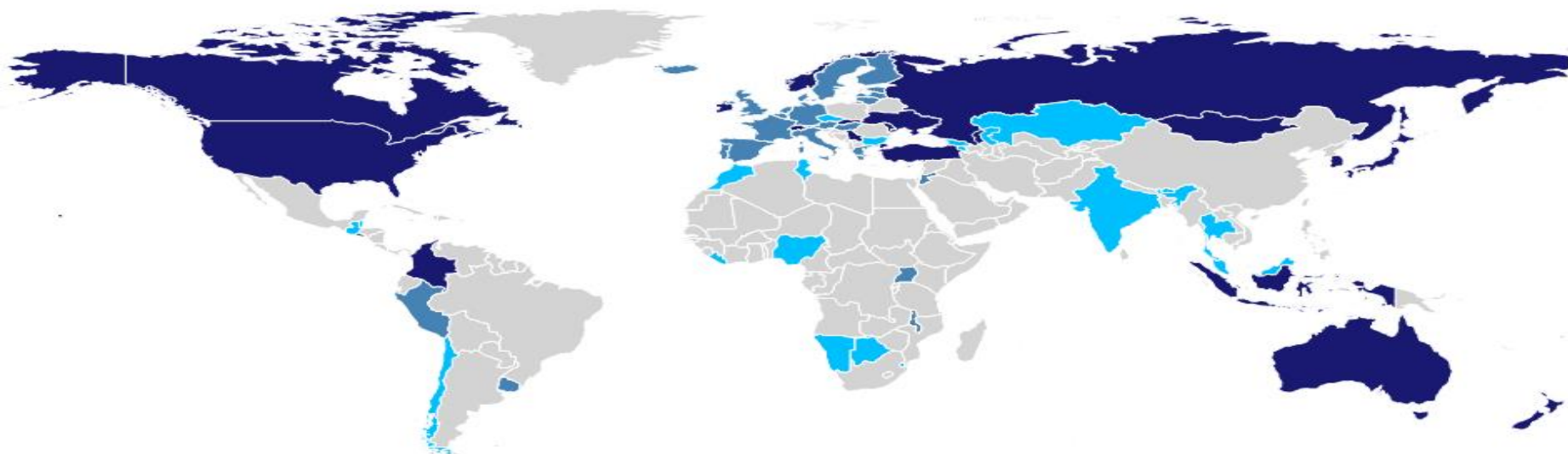
Accounting Basis	
	No Data
	No Balance Sheet
	Liabilities Only
	Financial Balance Sheet
	Full Balance Sheet






III. Comprensión y gestión de los riesgos fiscales

Los datos del balance han mejorado, pero aún quedan brechas

Cobertura de los datos del balance (GFS)

2013

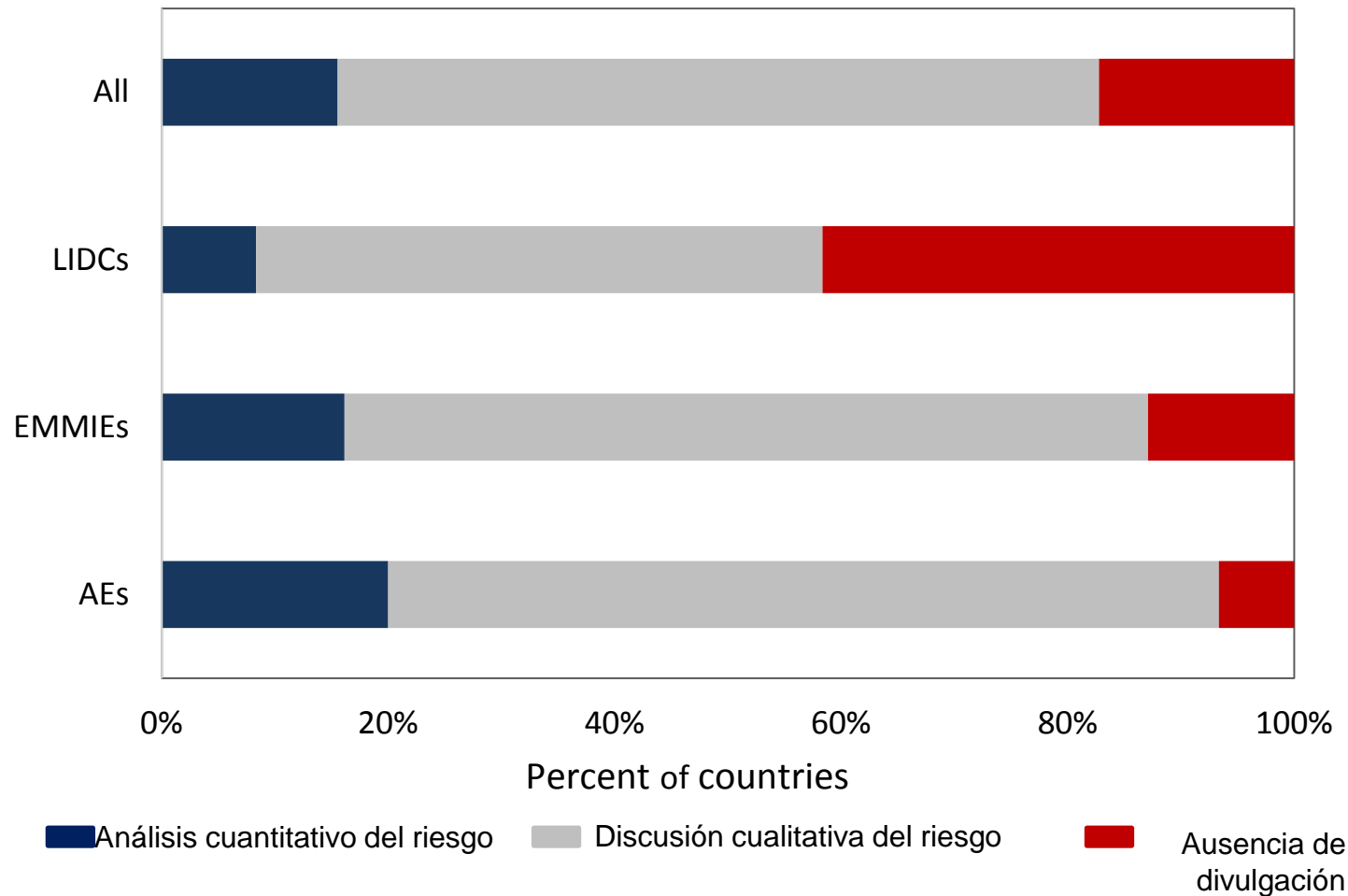


Accounting Basis	
	No Data
	No Balance Sheet
	Liabilities Only
	Financial Balance Sheet
	Full Balance Sheet

III. Comprensión y gestión de los riesgos fiscales

La divulgación de los riesgos se mantiene cualitativa

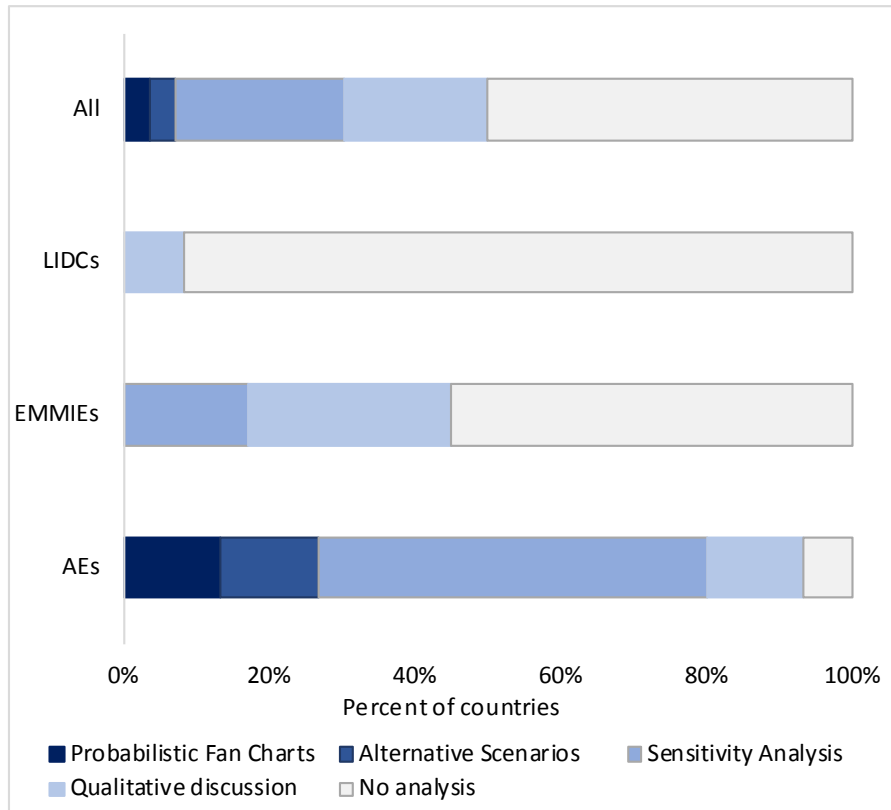
Pasivos contingentes



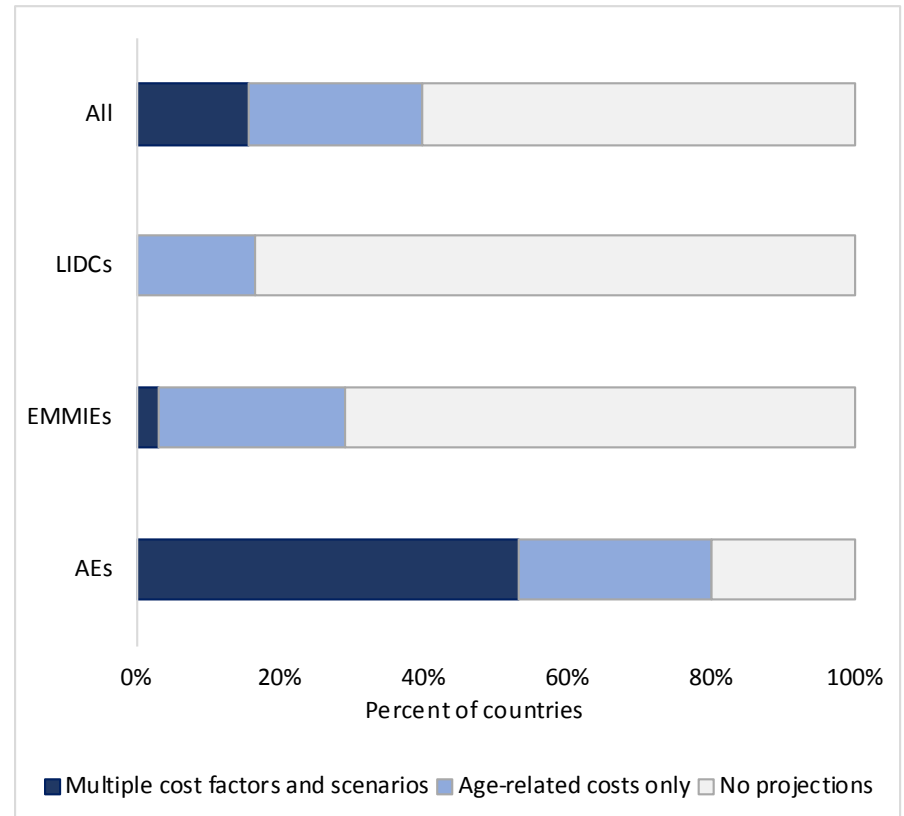
III. Comprensión y gestión de los riesgos fiscales

El análisis de los riesgos fiscales es limitado

Análisis macro-fiscal del riesgo
(porcentaje de países)



Análisis de sustentabilidad a largo plazo
(porcentaje de países)





IV. Fortalecimiento del análisis y mitigación del riesgo fiscal:

Enfoque más integrado al análisis del riesgo fiscal

Las pruebas de tensión fiscal proporcionan una imagen más completa de la escala e impacto de los riesgos fiscales

- Enfocarse en eventos más extremos; en lugar de la volatilidad de año a año
- Explorar una variedad de impactos correlacionados de forma integrada
- Combinar impactos macroeconómicos con la realización de pasivos contingentes
- Analizar el impacto en los flujos futuros y el balance

Proporcionar tres resultados resumidos para usar en la evaluación de los riesgos fiscales:

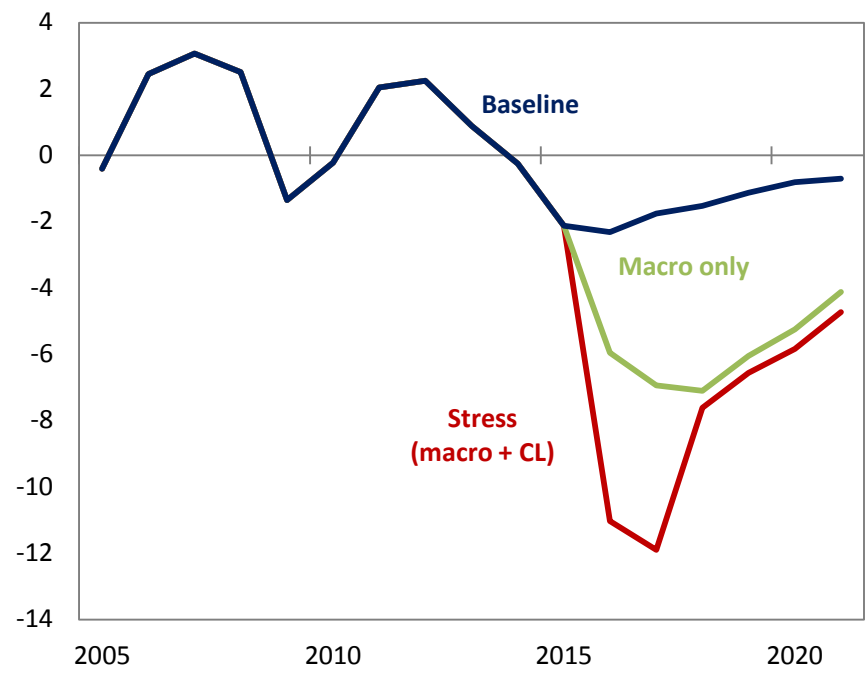
- **Riesgo de liquidez:** necesidades de financiación bruta
- **Carga fiscal:** gastos de intereses como participación de los ingresos del gobierno
- **Solvencia:** cambio en el patrimonio neto integral del gobierno

IV. Fortalecimiento del análisis y mitigación del riesgo fiscal:

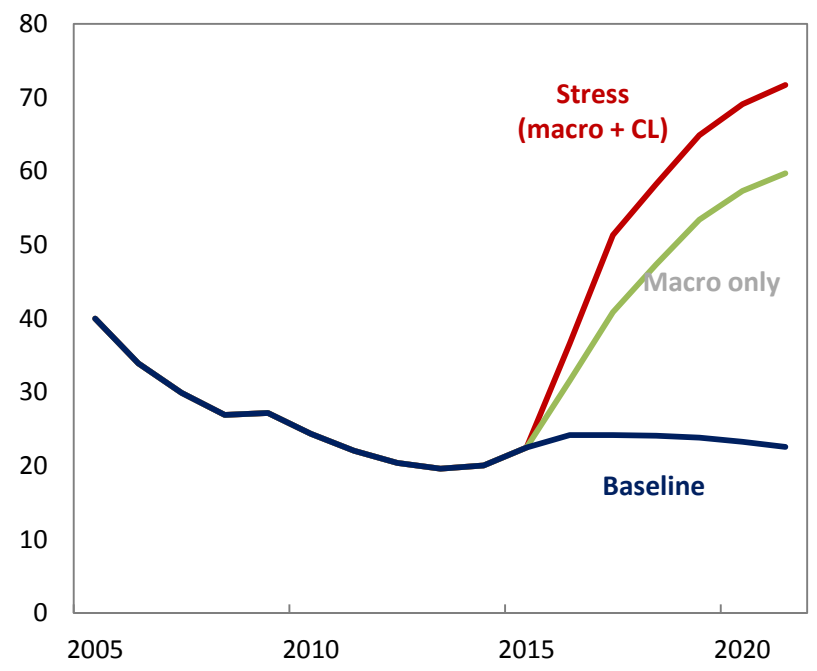
Enfoque más integrado al análisis del riesgo fiscal

Prueba de tensión ilustrativa de Perú

Saldo fiscal
(Porcentaje del PBI)



Deuda pública
(Porcentaje del PBI)



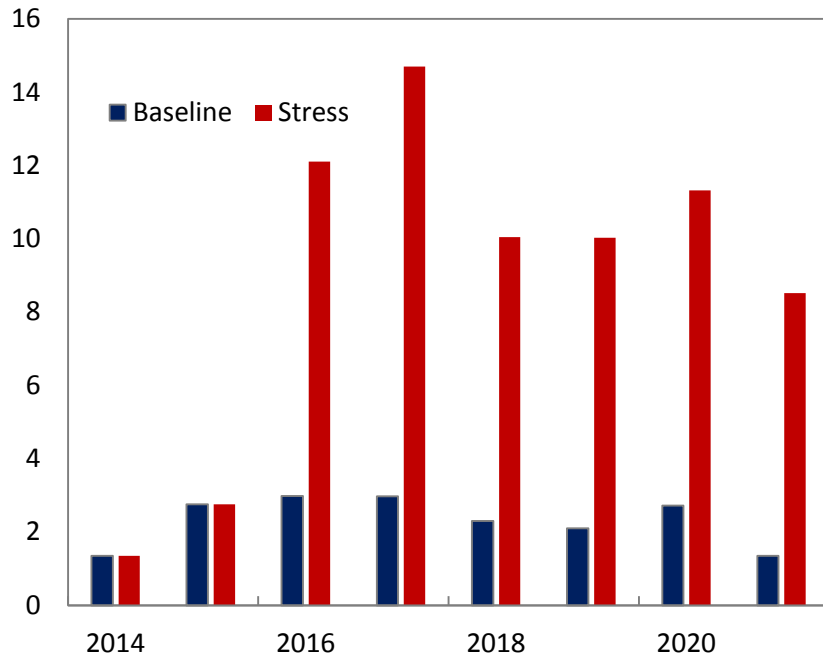
Fuente: FMI (2016) "Analyzing and Managing Fiscal Risks – Best Practices" Artículo de Políticas del FMI, Junio (Washington: Fondo Monetario Internacional).

IV. Fortalecimiento del análisis y mitigación del riesgo fiscal:

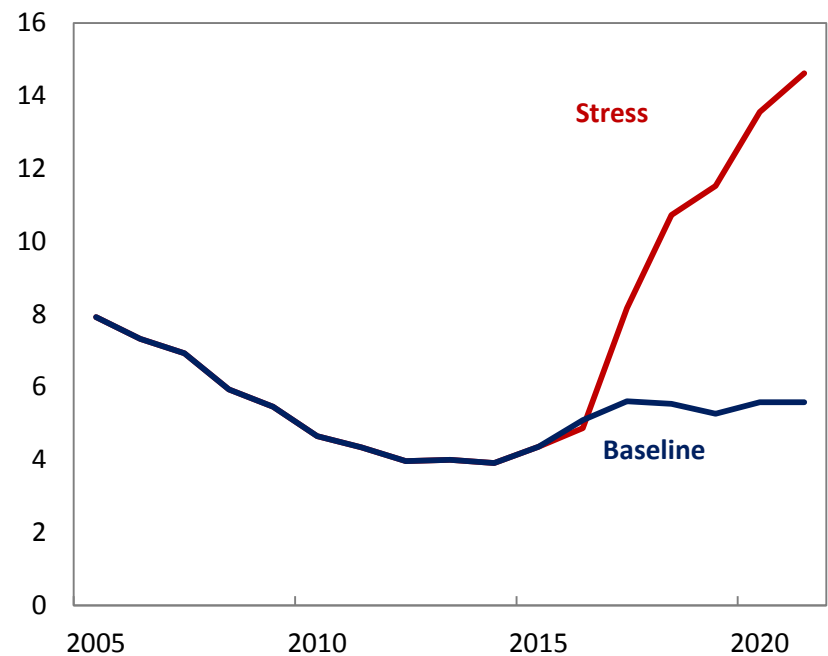
Enfoque más integrado al análisis del riesgo fiscal

Prueba de tensión ilustrativa de Perú

Financiación bruta
(Porcentaje del PBI)



Carga fiscal: Interés
(Porcentaje de los ingresos)



Fuente: FMI (2016) "Analyzing and Managing Fiscal Risks – Best Practices" Artículo de Políticas del FMI, Junio (Washington: Fondo Monetario Internacional).

IV. Fortalecimiento del análisis y mitigación del riesgo fiscal:

Enfoque más integrado al análisis del riesgo fiscal

Prueba de tensión

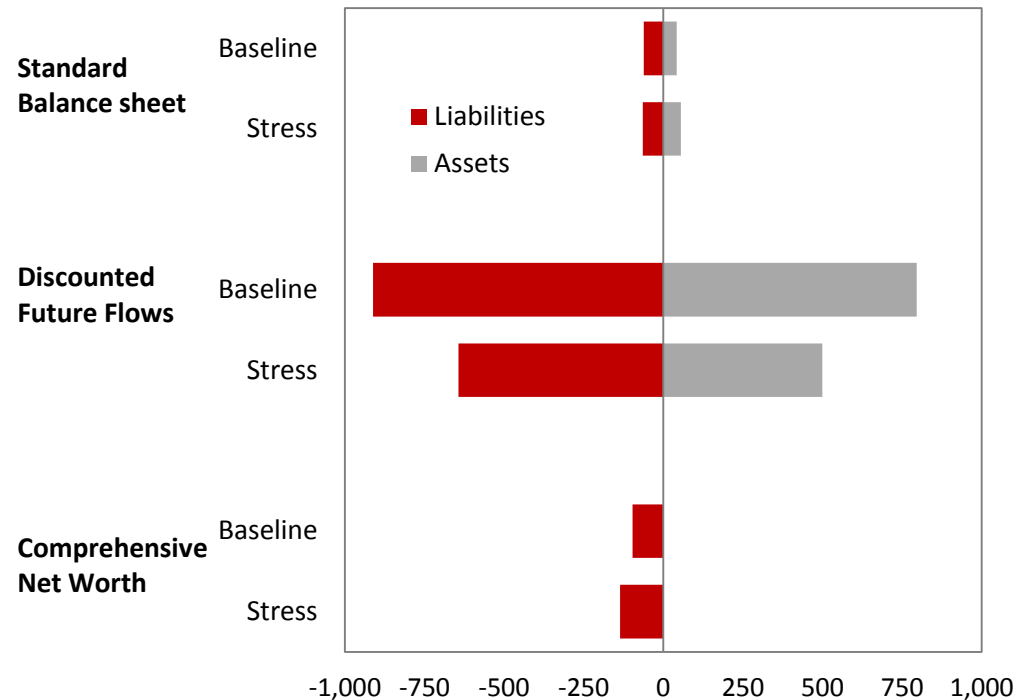
Balance integral ilustrativa de Perú

(Porcentaje del PBI)

Non-financial Public Sector Balance Sheet (2017)		
(Percent of 2017 Baseline GDP)		
	Baseline	Shock
Total Assets	856.8	564.2
Non-Financial Assets	41.5	41.5
Financial Assets	19.4	22.8
Currency and Deposits	14.6	14.6
Debt securities	2.6	2.6
Loans	1.2	1.2
Equity	1.0	4.5
<i>NPV Revenues</i>	<i>795.9</i>	<i>499.8</i>
Liabilities	953.2	699.3
Debt securities	15.2	23.8
Loans	9.0	14.1
Insurance, pensions	18.0	18.0
<i>NPV Expenditure</i>	<i>911.1</i>	<i>643.4</i>
Comprehensive net worth	-96.5	-135.2
Existing net worth	18.7	8.4
Future discounted deficits	-115.1	-143.6

Solvencia: Patrimonio financiero neto

(Porcentaje del PBI de 2017)



IV. Fortalecimiento del análisis y mitigación del riesgo fiscal: Prueba de tensión en los Países Bajos

Los Países Bajos realizaron dos pruebas de tensión en 2011 y 2013 para una variedad de escenarios de tensión

Países Bajos: Escenarios de tensión

Variable externa (el PBI es interno)	Crisis financiera	Crisis europea	Crisis global
Comercio mundial relevante	-15%	-7,5%	-15% (5 años)
Precios de acciones	-40%	-40%	-50%
Precios de viviendas	-10%	-20%	0%
Precio de la energía en Euros	-20%	0%	-35%
Precio de importación en Euros	-5%	0%	-15%
Tasa de interés nominal (10 años)	-0,8%*	0%*	-1%*
Euros/Dólares *punto porcentual	0%	Depreciación del 20%	Apreciación del 30%

IV. Fortalecimiento del análisis y mitigación del riesgo fiscal: Prueba de tensión en los Países Bajos

Impactos macroeconómicos combinados de la realización de pasivos contingentes

Países Bajos: Efectos combinados del escenario de crisis financiera (deuda como % del PBI)



IV. Fortalecimiento del análisis y mitigación del riesgo fiscal: Balance integral de Nueva Zelanda

Patrimonio neto integral

NZ\$ en miles de millones		Activos	Pasivos	Patrimonio neto
De acuerdo con los principios contables	Social	130	86	44
	Financiero	122	96	25
	Comercial	23	11	13
Patrimonio neto contable		275	193	82
Más	Pasivos contingentes	0	18	(18)
Más	Futuros gastos e ingresos de NPV	785	886	(101)
Patrimonio neto integral		1078	1098	(20)

Nota: Las cifras se incluyen solo con fines ilustrativos.

Todos los activos y pasivos tienen la posibilidad de crear un riesgo fiscal. Afectan el patrimonio neto integral *inmediatamente* y el patrimonio neto de GAAP *eventualmente*.

Patrimonio neto contable: Impacto acumulado de las decisiones pasadas

Pasivos contingentes: Calculan el valor de los pasivos contingentes e implícitos.

Fiscal: Calcula el valor actual de los futuros gastos e ingresos del gobierno

Patrimonio neto integral: Combina el balance, las pérdidas esperadas de la realización de pasivos contingentes y el NPV de las políticas futuras

IV. Fortalecimiento del análisis y mitigación del riesgo fiscal: Kit de herramientas para la gestión del riesgo fiscal



IV. Fortalecimiento del análisis y mitigación del riesgo fiscal:

Kit de herramientas para la gestión del riesgo fiscal

Risk	1. Identify & Quantify	2. Mitigate			3. Provision			4. Accommodate Residual
		Direct Controls	Indirect tools (regulation and charges)	Risk Transfer Instruments	Expense	Contingencies	Buffer funds	
Financial sector	Quantify contingent exposures Monitor financial soundness and risk indicators Incorporate financial sector stress tests into debt sustainability analysis	Reduce state participation in banks	Increase bank loss absorbing capacity (capital adequacy standards) Macprudential tools to reduce procyclicality Reduce debt bias in tax system	Require banks to fund deposit insurance schemes Resolution mechanisms (e.g. Living wills)	Appropriate expected payments	Maintain cash buffers	Pre-fund deposit guarantee schemes	Safe debt level
Natural disasters and environmental risks	Early warning systems	Planning to reduce footprint in risky areas	Tax premia in high risk areas Environmental standards Building codes Disaster preparedness strategies	Reinsurance Catastrophe bonds Cap payouts and require deductibles for govt. schemes Mandate insurance in high risk areas	Appropriate expended payments	Disaster contingency	Natural disaster funds	
Macro shock: e.g. Commodity Prices	Sensitivity analysis, alternative scenarios, probabilistic fan charts	Privatization of commodity producers	Commodity market regulation Tax base diversification	Hedging instruments (options, commodity futures)	Resource-based fiscal rules	Prudent price assumptions	Stabilization funds	
Guarantees	Maintain a central registry of guarantees and assess risks of at time of issue and over their life	Central authorizing entity Ceilings on liabilities Standard criteria for issuing Conditions on access	Charge risk-related fees	Partial guarantees Require collateral Reinsure if feasible	Appropriate expected cash flows	Provision for expected calls	Guarantee funds	
Public Private Partnership	Maintain central registry of PPP commitments Subject projects to sensitivity analysis	Central authorizing entity Ministry of Finance gatekeeper role Ceilings on PPP commitments	CBA and value for money checks Charge guarantee fees	Risk sharing allocation framework Cap payments linked to demand Insure retained contract risks where feasible	Appropriate expected cash flows	Provision for expected calls on guarantees	Guarantee funds	
State Owned Enterprises	Quantify explicit exposures Monitor financial performance Scenario analysis or stress testing	Reduce size of the SOE sector	Hold boards accountable for performance Reporting requirements	Explicit no-bail-out clauses	Appropriate expected subsidies and QFAs	Provision for cost in case of restructuring	-	
Subnational government	Monitor financial performance against benchmarks	Fiscal rules and limits on borrowing	Link degree of financial autonomy to performance Reporting requirements	Establish credible no-bail out clauses Retain authority to liquidate assets / appoint administrator	Appropriate expected support			

V. Conclusiones

Análisis y gestión del riesgo fiscal

Los balances más integrales pueden ayudar a los creadores de políticas a comprender mejor su posición fiscal subyacente

Al mismo tiempo, una mayor divulgación del riesgo fiscal y un análisis más integrado del riesgo fiscal pueden ayudar a comprender mejor la exposición fiscal

Pero el desarrollo de herramientas analíticas deberá ajustarse a las circunstancias y capacidades del país

- **Los países de menor capacidad** podrían enfocarse en: sensibilidad macro-fiscal o análisis del escenario; preparar balances financieros completos y divulgar los pasivos contingentes
- **Los países de mayor capacidad** podrían enfocarse en: realizar pruebas periódicas de tensión fiscal; preparar balances completos, divulgación y cálculo de la realización de pasivos contingentes

V. Conclusiones

Gestión del riesgo fiscal

- Todos los países deberían fortalecer sus marcos institucionales para controlar y gestionar los riesgos
- Los países con una capacidad relativamente baja deben buscar fortalecer los controles directos y centralizar la aprobación de pasivos contingentes explícitos
- Los países con una mayor capacidad deberían priorizar un uso más efectivo de las herramientas de mitigación y transferencia de riesgo e incorporar la exposición al riesgo en los planes fiscales

IV. Discusión

- ¿Cuáles son las fuentes principales de exposición fiscal en su país?
- ¿Cuáles han sido los tipos más útiles de prácticas de análisis y divulgación del riesgo fiscal?
- ¿Cómo pueden los gobiernos asumir un enfoque más integrado para el análisis del riesgo fiscal?
- ¿Cómo puede el análisis del riesgo fiscal proporcionar mejor información para la creación de políticas?