



PERÚ

Ministerio de
Economía y Finanzas

Viceministerio de
Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DE LA DIVERSIFICACIÓN PRODUCTIVA Y DEL FORTALECIMIENTO DE LA EDUCACIÓN”

INFORME ANUAL DE DEUDA PÚBLICA

2014

30 de mayo de 2015



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN	4
2. SITUACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA PERUANA.....	5
2.1 Deuda pública externa	8
2.1.1 Saldo adeudado de deuda externa.....	8
2.1.2 Concertaciones de deuda externa	9
2.1.3 Desembolsos de deuda externa	10
2.1.4 Servicio de la deuda externa	11
2.1.5 Exención parcial.....	13
2.1.6 Otras actividades relacionadas con deuda externa.....	13
2.2 Deuda pública interna	13
2.2.1 Saldo adeudado de deuda interna.....	13
2.2.2 Concertaciones de deuda interna	15
2.2.3 Desembolsos de deuda interna	16
2.2.4 Servicio de la deuda interna	17
2.2.5 Otras operaciones de deuda interna.....	19
3. GARANTÍAS Y COMPROMISOS POR LOS CONTRATOS CON LAS APP.....	21
3.1 Garantías financieras derivadas de las APP	21
3.2 Compromisos derivados de las APP	22
4. OPERACIONES DE ADMINISTRACIÓN DE DEUDA	23
4.1 Operaciones de Recompra e Intercambio de Bonos.....	26
4.2 Operaciones de Refinanciación	27
5. OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS DEL GOBIERNO GENERAL.....	28
5.1 Proceso de arbitraje con la empresa Aceros Arequipa.	28
5.2 Proceso judicial iniciado a la empresa Pantel.....	28
5.3 Proceso judicial iniciado a la empresa Radio Continental.	30
5.4 Proceso judicial iniciado a la empresa Sertemar	30
5.5 Aportes de capital a los Organismos Financieros Internacionales	31
5.6 Aporte de capital al Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)	31
5.7 Otras Operaciones	32
6. INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA PERUANA	33
7. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL GOBIERNO CENTRAL.....	35
7.1 Activos financieros (ahorro bruto)	36
7.2 Pasivos financieros (deuda bruta)	37



7.3 Deuda pública neta	38
7.4 Riesgo estructural de balance	39
7.4.1 Riesgo de liquidez.....	39
7.4.2 Riesgo de tasa de interés	41
7.4.3 Riesgo de tipo de cambio	43
7.4.4 Riesgo de concentración	47
7.5 Rendimientos y costos equivalentes.....	49
7.6 Calificación de riesgo de la deuda del Gobierno Central.....	50
8. DESARROLLO DEL MERCADO DOMÉSTICO DE DEUDA PÚBLICA	53
8.1 Entidades elegibles autorizadas a participar en las subastas	53
8.2 Emisión de títulos del Tesoro.....	53
8.2.1 Bonos Soberanos	53
8.2.2 Letras del Tesoro	58
8.3 Negociación de títulos del Tesoro.....	61
8.4 Curva de rendimiento.....	64
8.5 Tenencias de títulos del Tesoro	65
8.6 Saldo de los GDN emitidos sobre bonos soberanos en custodia	67
8.7 Diagnóstico de la infraestructura tecnológica de los sistemas de operación del mercado de valores de deuda pública	68
9. EVALUACIÓN DE LA IMPLEMENTACIÓN DE LA EGGAP 2014-2017	69
9.1 Profundizar el mercado de valores aumentando la deuda pública en soles	69
9.2 Mantener reservas de liquidez para enfrentar situaciones de inestabilidad	71
9.3 Rentabilizar los fondos públicos y reducir el costo de su liquidez	72
9.4 Mantener una sana estructura de la deuda indirecta	75
9.5 Reducir la prociclidad de la deuda externa como fuente de vulnerabilidad	76
9.6 Asegurar la sostenibilidad de la deuda pública neta	77
10.RECOMENDACIONES	77
ANEXOS.....	81



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

1. INTRODUCCIÓN

Durante el año 2014 la variación de los indicadores de crecimiento, inflación y empleo en los Estados Unidos de Norteamérica, y el subsecuente progresivo retiro de su estímulo monetario, generaron una alta volatilidad en los mercados emergentes que se reflejó en la caída del valor de sus monedas¹. Asimismo, la desaceleración del crecimiento de China y los riesgos de deflación persistentes en Europa llevaron a que las tasas soberanas y el tipo de cambio EUR/USD retornen a niveles cercanos a la unidad. También, la curva de rendimientos del Tesoro americano se aplanó y su efecto sobre la curva de rendimientos local fue similar.

No obstante este contexto, el desempeño de la economía peruana ha sido positivo gracias a la fortaleza de sus indicadores macroeconómicos, los que le han permitido absorber con cierta facilidad estos choques externos. Así, todavía se cuenta con niveles importantes de inversión, significativas reservas internacionales netas, niveles de inflación dentro del rango meta de la política monetaria, resultado fiscal y niveles de deuda pública bruta relativamente bajos, entre otros. Este panorama favorable de nuestra economía se reflejó en la mejora o mantenimiento de la calificación crediticia obtenida por parte de las agencias calificadoras de riesgo para la deuda del Gobierno Central.

En mayo de 2014, la agencia DBRS Inc. mejoró la calificación de la deuda de largo plazo en moneda nacional y moneda extranjera de “BBB” a “BBB(H)” y revisó la perspectiva de positiva a estable. En julio de 2014, la agencia de riesgo Moody’s subió la calificación de los bonos de largo plazo en moneda local y en moneda extranjera de “Baa2” a “A3” y cambió la perspectiva de positiva a estable. En agosto de 2014, la agencia de riesgo Standard & Poor’s mantuvo la calificación de la deuda de largo plazo en moneda local en “A-” y en moneda extranjera en “BBB+”, manteniendo su perspectiva en estable. En setiembre de 2014, la agencia de riesgo Fitch Ratings mantuvo la calificación de la deuda de largo plazo en moneda local “A-” y en moneda extranjera en “BBB+”, manteniendo la perspectiva de calificación en estable. Y en diciembre de 2014, la agencia Nice Investor Services subió la calificación de la deuda de largo plazo de “BBB+” hasta “A-” en moneda nacional y de “BBB” hasta “BBB+” en moneda extranjera.

De esta manera, el Perú se encuentra dentro del grupo de países que gozan del “alto grado de inversión”, al haber alcanzado la nota de “A-” en la calificación de los bonos soberanos emitidos en moneda local por la mayoría de las agencias calificadoras de riesgo. Esta situación favorable que hoy presenta el Perú a los inversionistas locales y extranjeros permite no sólo mejorar la captación de recursos a costos más competitivos, sino principalmente para fortalecer y consolidar el desarrollo del mercado de valores doméstico como uno de los principales pilares del sistema financiero local. Este escenario, que ya es propicio para aquellos inversionistas especializados que invierten en papeles de deuda de países emergentes, todavía requiere que se superen algunas debilidades estructurales que el país mantiene y que son observadas continuamente por estas agencias calificadoras de riesgo como vulnerabilidades que impiden alcanzar una mayor calificación, como la dependencia al ciclo de materias primas, la alta dolarización financiera, el alto grado de deuda pública externa y la poca profundidad del mercado de valores, además de aquellas debilidades vinculadas a mejorar las deficiencias institucionales.

En el mes de julio de 2014 se llevó a cabo la primera sesión del Comité de Gestión de

¹ El sol se depreció en 6,5%.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Activos y Pasivos, creado mediante la Sexta Disposición Complementaria Final de la Ley N° 30116, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2014 para ser la instancia que define los lineamientos y acciones para un adecuada gestión global de los activos y pasivos financieros que conforman la Hacienda Pública. El 29 de mayo de 2014 por Resolución Ministerial N°172-2014-EF/52 se aprobó su reglamento operativo y en julio de 2014 se aprobó la actualización de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2014-2017, luego de obtener la opinión favorable del mencionado Comité en su Sesión N°001. Dicho documento, aprobado con Resolución Ministerial N° 245-2014-EF/52, contiene los lineamientos y acciones para una adecuada gestión global de los activos y pasivos financieros que conforma la Hacienda Pública e incluyó el cronograma para el periodo agosto 2014-julio 2015 del Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro.

El nuevo cronograma del Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro tiene una mayor frecuencia de emisión de valores y mayores montos referenciales a los del programa anterior, fijándose subastas semanales de bonos soberanos nominales e indexados a inflación y subastas quincenales de letras, con montos referenciales para cada título de S/. 20 millones en lugar de los S/. 15 millones del cronograma anterior aprobado en junio de 2013. Asimismo se incrementó el número de bonos emitidos en cada subasta semanal (4 bonos en lugar de 3). El objetivo clave de los aumentos en la frecuencia y en los montos referenciales es contribuir al desarrollo de mercado de deuda pública a través de una mejor y más frecuente formación de precios, así como ya lo hacen desde hace tiempo otros países con similar calificación soberana, y así también cubrir las necesidades de valores de deuda pública que las diferentes entidades financieras del sistema mantienen de forma estructural.

El presente documento brinda un breve resumen de las acciones más importantes realizadas durante el año 2014 en materia de gestión de las operaciones de endeudamiento y las operaciones de administración de deuda, así como su contribución al desarrollo del mercado de valores de deuda pública. En la primera sección se hace una reseña de la situación de la deuda pública considerando, entre otros, la posición del saldo adeudado, las nuevas obligaciones contratadas y los desembolsos recibidos en el año, así como el servicio de deuda que fue atendido. En la segunda, tercera y cuarta sección se detallan los compromisos firmes y contingentes y las operaciones de administración de deuda ejecutadas, así como otras realizadas y los beneficios obtenidos. En la quinta, sexta y séptima sección se muestran el desempeño de algunos ratios asociados a la deuda pública bruta en relación a indicadores macroeconómicos, la posición de los activos y pasivos financieros del Gobierno Central con sus respectivos indicadores de riesgo y los avances logrados en el desarrollo del mercado de valores de deuda pública en moneda local. En la octava sección se muestra la implementación de la EGGAP durante el 2014. Finalmente en la novena parte se muestran las recomendaciones.

2. SITUACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA PERUANA

Al 31 de diciembre de 2014 el saldo de deuda pública alcanzó el importe de S/. 113 636,8 millones, saldo que incluye S/. 6 118,8 millones por garantías emitidas principalmente a favor de la ONP y la Municipalidad de Lima. De ese monto total, y con el mismo nivel de cobertura que se ha venido reportando año a año en este informe, S/. 59 075,9 millones (52,0%) correspondieron a obligaciones externas² y S/. 54 560,9 millones (48,0%) a obligaciones internas³.

² Este monto corresponde a la deuda pública externa presupuestaria (pactada con un vencimiento fuera del año fiscal presupuestario) de todo el Sector Público, es decir, al Gobierno Nacional, Gobiernos Regionales, Gobiernos Locales y Municipios.



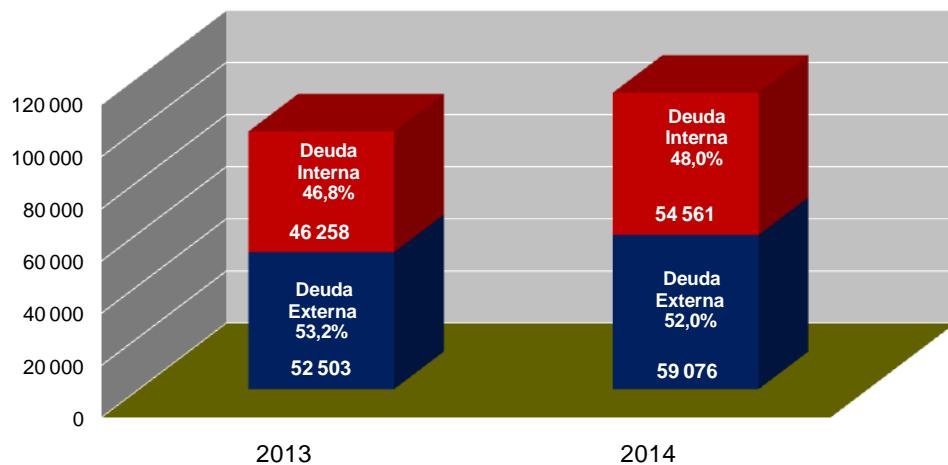
PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Este importe representó un incremento de 15,1% respecto a diciembre del año 2013, en el que se registraron adeudos por S/. 98 760,6 millones (S/. 52 502,7 millones de deuda externa y S/. 46 257,9 millones de deuda interna). Este incremento se explica por la materialización del riesgo cambiario, debido principalmente a la apreciación del dólar estadounidense, y por el mayor endeudamiento registrado en 2014 para prefinanciar una parte de las necesidades fiscales del año 2015.

De acuerdo a su estructura **contractual**, el total de la deuda pública está pactada en 7 monedas y en 6 tipos de tasas de interés. En relación a las monedas, el 48,4% está pactado en soles, el 46,6% en dólares estadounidenses y la diferencia en otras monedas. En cuanto al tipo de tasas de interés, el 84,2%⁴ de las obligaciones han sido contratadas a tasa fija.

Gráfico N° 1
Deuda pública total: Saldo adeudado
(En millones de S.)



Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad - DGETP

Además de los instrumentos financieros básicos que explican la estructura de la deuda, se ha contratado instrumentos financieros derivados que modifican de manera sintética su estructura, para reducir su exposición a la volatilidad de los tipos de cambio y las tasas de interés variables, a cambio de asumir riesgo crediticio de las contrapartes de los derivados y en el primero caso además con la condición de mantener una buena calificación de riesgo por parte de la propia República⁵. En la medida que esta posición con derivados refleja la vulnerabilidad total del portafolio de deuda al riesgo de merca-

cales y las empresas públicas, financieras y no financieras más el saldo de garantías a la MML y ENTEL. No incluye deuda pública externa de corto plazo no presupuestaria, en caso existiera.

³ Este monto corresponde sólo a la deuda pública interna presupuestaria (pactada con un vencimiento fuera del año fiscal presupuestario) del Gobierno Nacional más el saldo de garantías por pasivos previsionales de los bonos de reconocimiento en términos de valor actualizado, de acuerdo a la información proporcionada por la Oficina de Normalización Previsional (ONP). No incluye deuda de corto plazo que no sea presupuestaria, ni la deuda de Gobiernos Locales y Regionales que no hayan sido garantizados por el Gobierno Nacional, ni la deuda de empresas municipales. Por esta diferencia de cobertura, no coincide con el importe consignado en las publicaciones del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) ni con el informado en la Declaración sobre Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal 2014.

⁴ Incluye garantías por los bonos emitidos por la ONP por S/. 5 965,2 millones y bonos soberanos con tasa fija cuyo principal está indexado a inflación (VAC) por S/. 3 378,8 millones.

⁵ En los instrumentos financieros derivados se asume el riesgo de contraparte de los bancos de inversión que venden dichos instrumentos derivados, es decir, en caso de incumplimiento o quiebra de dichas entidades se pierde el valor de mercado favorable y se asume el costo que implica recontratar otro derivado por el plazo residual en condiciones menos favorables. En el caso particular de los derivados de tipo de cambio contratados, además, se ha vendido una opción de extinción sobre el propio riesgo de la República, lo que reduce un poco el costo del derivado a cambio de venderle al banco de inversión la opción de no tener que pagar la cobertura si la República enfrenta un evento de crédito (reducción de la calificación soberana, entre otros, según se definen en los contratos).

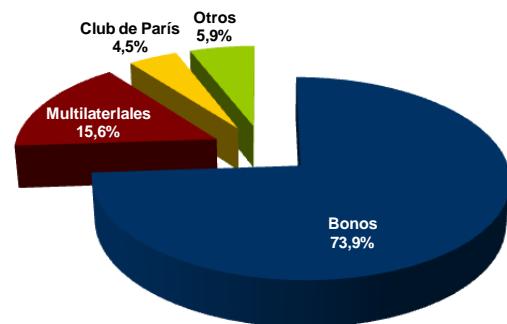
**PERÚ**Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

do (en tanto el Perú no incurra en un evento de crédito) y afecta también al servicio total de la deuda⁶, también conviene analizar la estructura del saldo adeudado considerando esta perspectiva. Incluyendo los derivados, la participación de los soles en el portafolio alcanzó el 49,7% y la de la deuda a tasa fija el 76,8%⁷.

Respecto a la composición del saldo adeudado por tipo de fuente de financiamiento, las obligaciones que se mantienen con los tenedores de bonos representan el 73,9% del total⁸ y el otro 26,1% corresponde adeudos contratados con diferentes entidades internacionales (ver Cuadro N° 1).

Cuadro N° 1
Deuda pública total: Saldo adeudado por fuente de financiamiento
(En millones de S.)

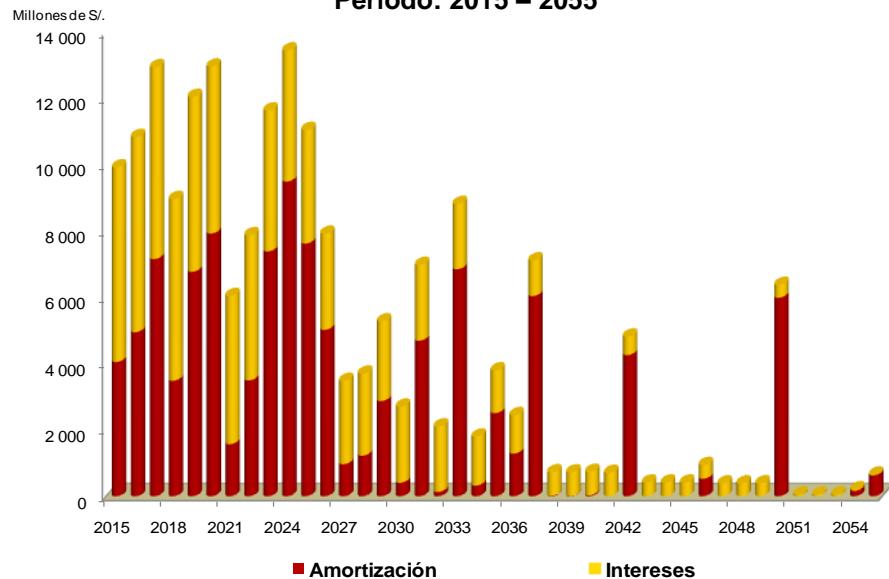
Fuente financiera	Monto
Bonos	79 467
Multilaterales	16 824
Club de París	4 861
Otros	6 367
Total deuda directa	107 519
Deuda garantizada	6 118
Total	113 637



Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP.

En relación a la proyección del servicio de deuda pública total, al cierre del año se mantienen obligaciones de magnitud importante para los siguientes años de amortización e intereses, siendo estos últimos lo que explica el mayor monto.

Gráfico N° 2
Deuda pública total: Proyección del servicio de amortizaciones e intereses
Período: 2015 – 2055



Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP

⁶ La ejecución de operaciones de derivados de monedas y tasas de interés permiten a la República modificar, de manera sintética, algunos saldos adeudados a tasa variable o en monedas diferentes al sol, sin cambiar los términos contractuales originales. En este sentido, saldos adeudados denominados en dólares, yenes o euros a tasa variable son atendidos con mayor certeza en soles a tasa fija, pero pagando a la contraparte en promedio un costo anual adicional al originalmente pactado en la moneda original.

⁷ No incluye obligaciones de la ONP por S/. 5 965,2 millones ni bonos soberanos VAC por S/. 3 378,8 millones.

⁸ Se consideran los bonos de la deuda pública interna y externa.

**PERÚ**Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

2.1 Deuda pública externa

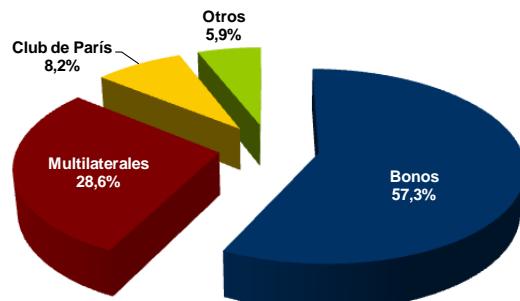
2.1.1 Saldo adeudado de deuda externa

Al finalizar el año 2014, el saldo de la deuda pública externa ascendió a un total equivalente de S/. 59 075,9 millones que incluye S/. 153,0 millones de deuda garantizada, monto mayor en 12,5% en relación al de diciembre de 2013.

De acuerdo a la clasificación por tipo de fuente financiera, las obligaciones con los tenedores de bonos explican el 57,3% del total, seguida por los adeudos con los Organismos Multilaterales y el Club de París con el 28,6% y el 8,2%, respectivamente (ver Cuadro N°2).

Cuadro N° 2
Deuda pública externa sin derivados: Saldo adeudado por fuente de financiamiento
(En millones de S/.)

Fuente financiera	Monto
Bonos	33 747
Multilaterales	16 824
Club de París	4 861
Banca Comercial	3 429
Proveedores	56
Otros	6
Total deuda directa	58 923
Deuda garantizada	153
Total	59 076

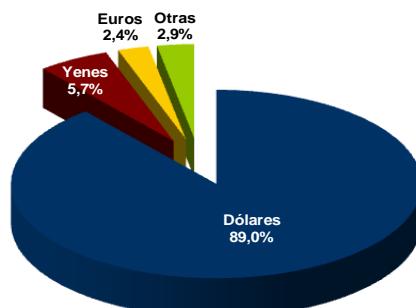


Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP

Al interior del rubro Bonos, destacan los bonos globales con el 99,5%, mientras que el remanente corresponde al bono Brady PAR que cuenta con un saldo adeudado S/. 160,4 millones. El Banco Interamericano de Desarrollo - BID (S/. 6 271,9 millones) conjuntamente con el Banco Mundial - BIRF (S/. 5 493,4 millones) representan el 69,3% de la deuda que se mantiene con los Organismos Multilaterales. En lo que concierne a las deudas con los países miembros del Club de París, Japón y Alemania son nuestros principales acreedores con el 63,9%, y el 31,6% respectivamente.

Cuadro N° 3
Deuda pública externa sin derivados: Saldo adeudado por monedas
(En millones de S/.)

Monedas	Monto
Dólares	52 439
Yenes	3 331
Euros	1 433
Otras	1 720
Total deuda directa	58 923
Deuda garantizada	153
Total	59 076



Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

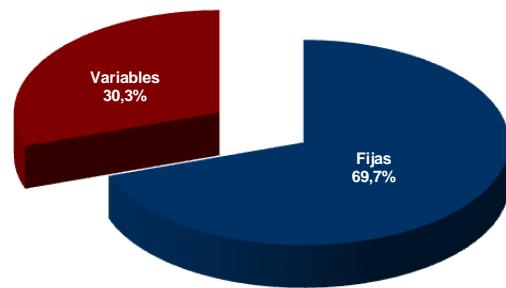
Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

En cuanto a la composición de monedas⁹, el dólar estadounidense representa el 89,0% del total de la deuda externa con el 89,0%, seguida por los yenes y euros que, en conjunto, suman alrededor del 8,1% del total (ver Cuadro N° 3).

Un análisis de la estructura por tasas de interés arroja que el 69,7% de la deuda pública externa ha sido contratada a tasa fija y el remanente corresponde a préstamos que fueron concertados en 6 tasas de interés variable, donde los préstamos otorgados por los Organismos Multilaterales a tasa LIBOR para dólares estadounidenses representan el 21,0% (ver Cuadro N° 4).

Cuadro N° 4
Deuda pública externa sin derivados: Saldo adeudado por tasas
(En millones de S/.)

Tasas	Monto
Fijas	41 080
Variables	17 993
LIBOR US\$	12 391
Otras ^{1/}	5 602
Total deuda directa	58 923
Deuda garantizada	153
Total	59 076

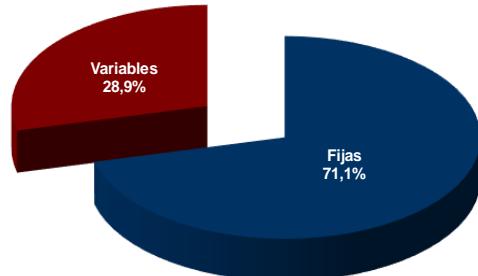
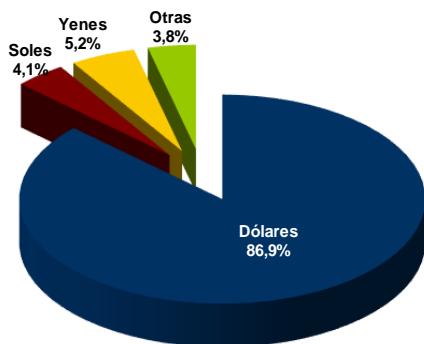


Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP

^{1/} Considera S/. 160,4 millones de Bonos Brady PAR.

A partir de la ejecución de las operaciones con derivados de tasas de interés y monedas, el servicio de deuda se está atendiendo en condiciones distintas a las contractualmente pactadas, por lo que la posición de riesgos de la deuda pública externa registra que alrededor del 1,4% de estas obligaciones se atienden directamente en soles, mientras que la deuda a tasa fija representa el 71,1% del total (ver Gráfico N°3).

Gráfico N° 3
Deuda pública externa con derivados: Composición por monedas y tasas de interés



Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP

2.1.2 Concertaciones de deuda externa

Mediante la Ley N° 30116, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2014 se autorizó al Gobierno Nacional a acordar operaciones de endeudamiento externo a plazos mayores de un año, hasta por un monto máximo equivalente a US\$ 2 366,91 millones, correspondiendo US\$ 2 219,91 mi-

⁹ No se incluyen los derivados de monedas ejecutados a dólares estadounidenses y soles.



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

llones al Sub-Programa Sectores Económicos y Sociales y la diferencia al Sub-Programa Apoyo a la Balanza de Pagos.

En el marco de lo dispuesto por el numeral 4.3 de la mencionada Ley, y con la finalidad de viabilizar la concertación, durante el mismo Año Fiscal, de las operaciones de endeudamiento interno que venían siendo gestionadas por el Sector Público Nacional para financiar diversos proyectos de inversión pública, se estimó conveniente realizar dos reasignaciones entre los montos límites autorizados por la Ley N° 30116, que involucraron modificaciones de los montos máximos correspondientes al PAC Externo 2014 y al PAC Interno 2014.

Cuadro N° 5
Deuda pública externa: Concertaciones 2014
Autorizaciones máximas y ejecución por sub programas
(En millones de US\$)

Sub programas	Monto límite	Ejecución	%
Sectores económicos y sociales	1 658,51	966,90	
Apoyo a la balanza de pagos	147	113,51	
Total	1 805,51	1 080,41	59,84

Fuente: D. Créditos - DGETP

Con cargo a la citada autorización, se aprobaron dieciséis (16) operaciones de endeudamiento externo por un monto total equivalente a US\$ 1 080,41 millones, que representa el 59,84% del monto máximo autorizado recompuesto (US\$ 1 805,51 millones). El detalle de dichas operaciones y los sectores económicos a los cuales fueron orientadas, pueden observarse en el Cuadro N° 5 y en los Anexos N° 1 y N° 2 respectivamente.

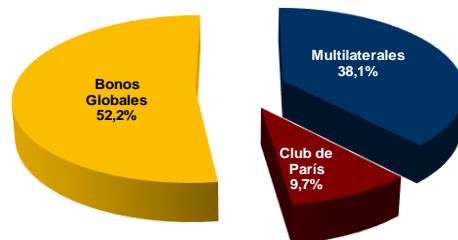
Respecto a las fuentes de financiamiento, con los Organismos Multilaterales se acordaron US\$ 955,0 millones, habiéndose concertado US\$ 445,0 millones con el BID, US\$ 210,0 millones con el BIRF, y US\$ 300,0 millones con la Corporación Andina de Fomento (CAF). Con relación al financiamiento proveniente del Club de París, en el 2014 se acordaron US\$ 38,51 millones con el KfW de Alemania y US\$ 86,90 millones del JICA.

2.1.3 Desembolsos de deuda externa

Teniendo en cuenta los límites de desembolso establecidos en el Marco Macroeconómico Multianual vigente, durante el año 2014 se captaron recursos de endeudamiento externo por un monto de US\$ 957,97 millones, siendo la fuente más representativa la colocación de los Bonos Globales con el 52,2%, los que fueron emitidos bajo la par en el marco del D.S. N° 298-2014-EF.

Cuadro N° 6
Deuda pública externa: Desembolsos 2014 por fuentes de financiamiento
(En millones de US\$)

Fuentes de financiamiento	Monto	%
Multilaterales	364,9	38,1
Club de Paris	93,1	9,7
Bonos Globales	500,0	52,2
Total (*)	958,0	100,0



Fuente: D. Créditos - DGETP

(*) Corresponde a S/. 2 863,5 millones al tipo de cambio de S/. 2,989 del 31.12.14.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Del total de desembolsos para el año 2014, se destinaron para la colocación de bonos globales el 52,2%, para la ejecución de proyectos de inversión el 38,0% y para el apoyo a la balanza de pagos el 9,8%. Ver detalle en el Anexo Nº 3 y el Cuadro Nº 7.

Cuadro N° 7
Deuda pública externa: Desembolsos por destino 2014
(En millones de US\$)

Destino	Monto	%
Proyectos de inversión	363,8	38,0
Apoyo a la balanza de pagos	594,2	62,0
Total (*)	958,0	100,0

Fuente: D. Créditos – DGETP.

(*) Corresponde a S/. 2 863,5 millones al tipo de cambio de S/. 2,989 del 31.12.14.

Desde el punto de vista institucional, el 91,1% se destinó a entidades provenientes del Gobierno Nacional, mientras que el 8,9% restante hacia proyectos de inversión ejecutados por los gobiernos regionales y empresas públicas, según se detalla en el Anexo Nº 4.

2.1.4 Servicio de la deuda externa

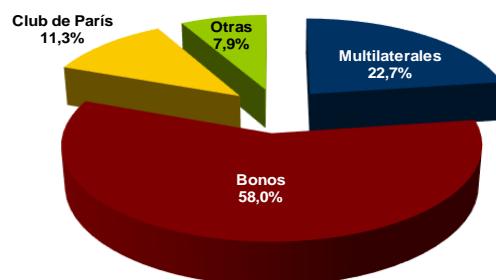
Durante el año 2014, el servicio de la deuda pública externa, ascendió a un monto total de S/. 7 712,3 millones, de los cuales S/. 6 291,0 millones corresponden a la atención del servicio regular de la deuda y S/. 1 421,3 millones a operaciones de administración de deuda. De este total, el mayor importe corresponde a los Organismos Multilaterales (S/. 1 428,9 millones) y al Club de París (S/. 711,1 millones) ver Cuadro Nº 8.

En el caso del servicio de deuda atendido por operaciones de administración de deuda, se recompraron Bonos Globales (a valor del mercado) por S/. 1 421,3 millones.

Por otro lado, un total de S/. 4 566,3 millones (59,2%) fueron pagos por concepto de principal y S/. 3 146,0 millones (40,8%) por intereses y comisiones (ver Anexo Nº 5).

Cuadro N° 8
Deuda pública externa: Servicio regular atendido en 2014 por fuente de financiamiento
(En millones de S.)

Fuente Financiera	Monto
Multilaterales ^{1/}	1 429
Bonos	3 652
Club de París ^{1/}	711
Otras ^{1/}	499
Total	6 291



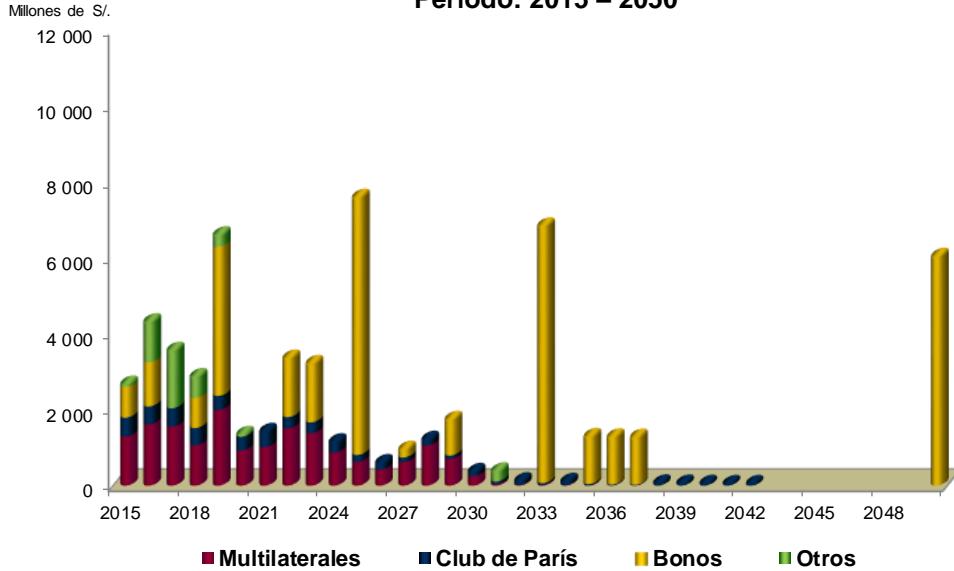
Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP

^{1/} Incluyen préstamos de COFIDE y otras entidades financieras y no financieras públicas sin garantía de la República.

**PERÚ**Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

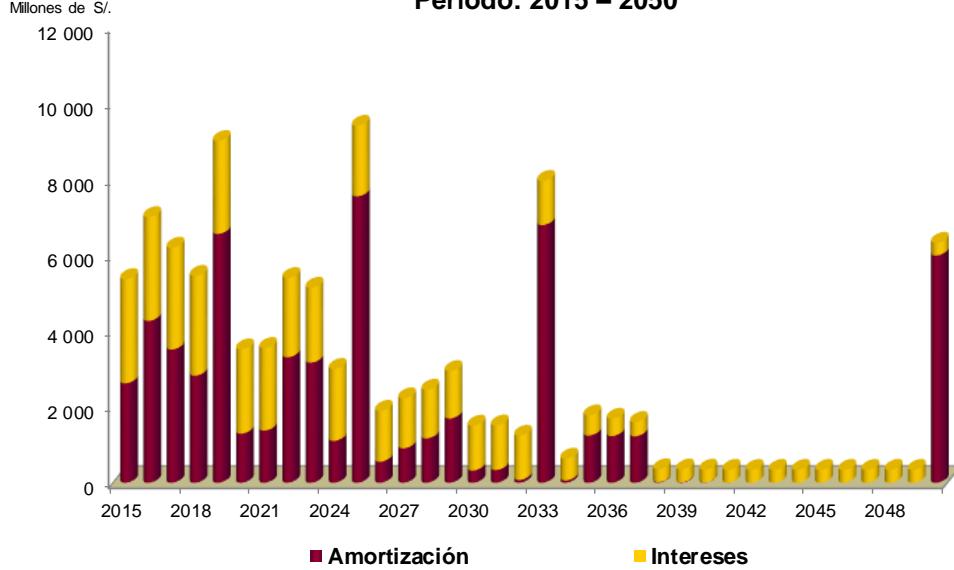
Desde el punto de vista de sectores institucionales, el 93,2% del total atendido fue cancelado por el Gobierno Nacional (S/. 6 885,3 millones por deuda directa y S/. 301,6 millones por traspaso de recursos); el 0,2% fue atendido por los gobiernos locales (deuda directa por S/. 19,3 millones) y el 6,6% por las empresas públicas (empresas financieras y no financieras - deuda directa, principalmente Cofide, Banco Agropecuario, Fondo Mivivienda y Petroperú, por S/. 506,0 millones), lo que se puede ver en los Anexos Nº 6 y Nº 7.

Gráfico Nº 4
Deuda pública externa: Proyección de amortizaciones por fuente de financiamiento
Período: 2015 – 2050



Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP

Gráfico Nº 5
Deuda pública externa: Proyección del servicio de amortizaciones e intereses
Período: 2015 – 2050



Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP

En relación a la proyección del servicio de amortizaciones de la deuda pública externa, al cierre del año se mantienen obligaciones importantes para los años



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

2016 y 2019 en los que estarán redimiendo bonos globales, así como en los años 2025, 2033 y 2050 (ver Gráficos Nº 4 y 5 y Anexo Nº 8).

2.1.5 Exención parcial

Según lo establecido por los acuerdos adoptados por sus respectivos directores, el BIRF y el BID otorgan periódicamente a sus deudores un beneficio de exención parcial de cargos a los préstamos denominados “waiver”. En el caso del BIRF, este beneficio es aplicado sobre la tasa de interés¹⁰, moras y comisión de compromiso y de inspección y vigilancia, mientras que el BID lo hace sólo sobre estas dos últimas.

Como resultado de la aplicación de la exención parcial de cargos, el país obtuvo en el año 2014 un descuento sobre el servicio de la deuda otorgado por el Banco Mundial ascendente a S/. 5 855 355, correspondiendo el 98,1% a intereses y el 1,9% a comisiones

Cuadro Nº 9
Montos de exención parcial otorgados durante el año 2014
(En S/.)

Institución	Intereses	Comisiones	Total
BIRF	5 743 933	111 422	5 855 355
Total	5 743 933	111 422	5 855 355

Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP

2.1.6 Otras actividades relacionadas con deuda externa

Actualización del prospecto base ante la Comisión de Valores de los Estados Unidos de América (SEC)

Mediante la R.M. Nº 187-2014-EF/52 del 05.06.14, se aprobó el texto del documento denominado Prospecto Base con cifras actualizadas al 31.12.13, para su registro ante la SEC, el mismo que se declaró efectivo el día 01.08.14.

Cabe mencionar que para la elaboración y registro de este documento se contrató la asesoría legal del estudio de abogados en Nueva York, SIMPSON THACHER & BARTLETT LLP, según la R.M. Nº 121-2014-EF/52 del 04.04.14.

2.2 Deuda pública interna

2.2.1 Saldo adeudado de deuda interna

Al cierre del año 2014, el saldo adeudado de la deuda pública interna¹¹ alcanzó un monto equivalente de S/. 54 560,9 millones, monto mayor en 17,9% en relación al año 2013 que fue de S/. 46 257,9 millones equivalentes. Este incremento se explica fundamentalmente por la emisión de bonos soberanos denominados en soles que se llevó a cabo a lo largo del año 2014 para cubrir una parte de los requerimientos fiscales programados en los años 2014 y 2015 y financiar una operación de administración de deuda.

¹⁰ Para el cálculo de la exención o “waiver” de intereses, el BIRF otorga este beneficio sólo a los prestatarios que cumplan con el pago puntual de pagos durante el semestre precedente.

¹¹ Comprende las obligaciones del Gobierno Nacional y los bonos garantizados a la ONP a valor actualizado.



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

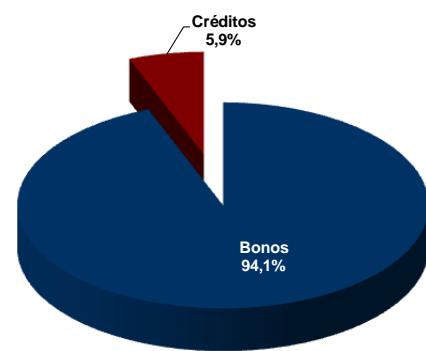
Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

De esta manera, la deuda pública interna, a través de la emisión de títulos en moneda local, viene consolidándose como fuente alternativa de fondeo de los requerimientos financieros del gobierno, contribuyendo a un adecuado calce entre la moneda de nuestros ingresos y la de los pasivos del Gobierno, reduciendo así la vulnerabilidad de la deuda pública al riesgo de mercado.

Cuadro N° 10
Deuda pública interna: Saldo adeudado por tipo de deuda
(En millones de S/.)

Tipo de deuda	Monto
Bonos	45 721
Soberanos	43 749
Emitidos a favor del Banco de la Nación	1 371
Emitidos a favor del BCRP	205
Emitidos a favor de COFIDE	396
Adeudos por créditos	2 875
Total deuda directa	48 596
Deuda garantizada	5 965
Total	54 561

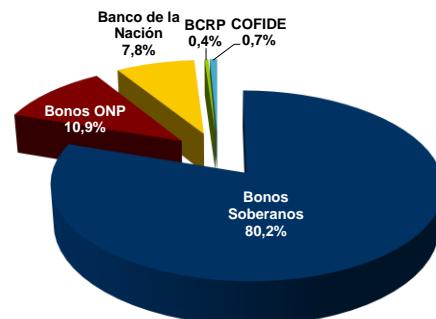


Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP

La composición por fuente de financiamiento muestra que el 94,7% de la deuda pública interna proviene de las emisiones de bonos y el remanente a operaciones de crédito (ver Cuadro N° 10). Los bonos soberanos constituyen el 80,2% de las obligaciones pendientes, mientras que el 10,9% corresponde a bonos de la ONP garantizados por el Gobierno Central a valor actualizado en caso que las contribuciones recibidas del sistema nacional de pensiones fueran insuficientes para reconocer los aportes de los empleados que cambiaron del sistema público al sistema privado de pensiones (ver Cuadro N° 11). Es importante resaltar que los pagos de los bonos garantizados a la ONP son atendidos con fondos recaudados directamente por la ONP, por lo que no representan una presión directa sobre la caja fiscal como el resto de deuda pública directa.

Cuadro N° 11
Deuda pública interna: Saldo adeudado por acreedor
(En millones de S/.)

Acreedor	Monto
Tenedores de bonos soberanos	43 749
Garantías a ex pensionistas ONP	5 965
Banco de la Nación	4 246
BCRP	205
COFIDE	396
Total	54 561



Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP

En función de la composición por monedas, se observa que los soles constituyen el 99,2% del total de la deuda pública interna, mientras que la diferencia está denominada en dólares estadounidenses. Cabe indicar que la participación de las obligaciones internas en moneda local se incrementó en 18,0% con respecto al cierre del año 2013 (ver Cuadro N° 12).



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Cuadro N° 12
Deuda pública interna: Saldo adeudado por monedas
(En millones de S.)

Monedas	Monto
Soles	48 200
Dólares	396
Total deuda directa	48 596
Deuda garantizada	5 965
Total	54 561



Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP

Respecto a las tasas de interés, el componente de tasa fija explica el 100% del total¹².

2.2.2 Concertaciones de deuda interna

Para el año 2014, la Ley N° 30116 autorizó al Gobierno Nacional a acordar o garantizar operaciones de endeudamiento interno a plazos mayores de un año, hasta por un monto de S/. 5 180,45 millones. Por las consideraciones expuestas en el numeral 2.1.2 (Concertaciones Deuda Externa), el monto límite de endeudamiento interno fue recomputado. El nuevo monto límite recomputado alcanzó un monto total de S/. 6 780,45 millones

Con cargo a dicha autorización, se aprobaron once (11) operaciones de endeudamiento interno por un monto total efectivo de S/. 5 900,54 millones, equivalente al 87,02% del monto máximo autorizado recomputado (S/. 6 780,45 millones).

Cuadro N° 13
Concertaciones deuda pública interna 2014
Autorizaciones máximas y ejecución por sub programas
(En millones de S.)

Sub programas	Monto límite	Ejecución	%
a. Sectores Económicos y Sociales	3 257,50	2 377,59	
b. Apoyo a la Balanza de Pagos	1 650,00	1 650,00	
c. Defensa Nacional	1 742,50	1 742,50	
d. Bonos garantizados a la ONP	130,45	130,45	
Total	6 780,45	5 900,54	87,02

Fuente: D. Créditos - DGETP

El nivel de ejecución del PAC Interno 2014 corresponde a las siguientes operaciones:

- Sub- Programa “Sectores Económicos y Sociales”:
 - S/. 1 000,0 millones por la emisión de Bonos Soberanos, autorizada por la Primera Disposición Complementaria y Transitoria de la Ley N° 30116, para financiar parcialmente el Proyecto de la Línea 2 del Metro de Lima.
 - S/. 700,0 millones mediante la emisión de Bonos Soberanos, para financiar Proyectos a cargos de Gobiernos Regionales.

¹² Bajo esta categoría se consideran: los bonos garantizados a la ONP por S/. 5 965,2 millones y los bonos soberanos indexados a la inflación por S/. 3 378,8 millones.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

- S/. 90,48 millones con el Banco de la Nación, para el financiamiento de Proyectos de la Municipalidad Provincial Grau de Apurímac.
- S/. 356,83 millones mediante la emisión de Bonos Soberanos, para el financiamiento de las expropiaciones e interferencias del Proyecto Línea 2 del Metro de Lima.
- S/. 134,79 millones con el Banco de la Nación, para el financiamiento de los proyectos de las Municipalidades Distritales de Apurímac.
- S/. 29,35 millones con el Banco de la Nación, para financiar los proyectos de la Municipalidad Provincial de Chincheros.
- S/. 66,15 millones con el Banco de la Nación, para financiar los proyectos de la Municipalidad Provincial de Andahuaylas.
- Sub-Programa “Apoyo a la Balanza de Pagos”:
 - La emisión, hasta por S/. 1 650,0 millones, de Bonos Soberanos autorizada por la Primera Disposición Complementaria y Transitoria de la Ley Nº 30116, para el Apoyo de la Balanza de Pagos del año 2014.
- Sub-Programa “Defensa Nacional”:
 - S/. 1 742,50 millones, con el Banco de la Nación para financiar Proyectos varios del Ministerio de Defensa.
- Sub-Programa “Bonos ONP”:
 - S/. 130,45 millones para la garantía otorgada por el Gobierno Nacional a las emisiones de Bonos de Reconocimiento y Complementarios, a ser efectuadas por la ONP durante el año 2014.

La ejecución por sub-programas se puede apreciar en el Cuadro Nº 13 y el detalle de la misma se aprecia en el Anexo Nº 9.

2.2.3 Desembolsos de deuda interna

Durante el año 2014, los desembolsos provenientes de las operaciones de endeudamiento interno ascendieron a un total de S/. 13 298,05 millones. De este total, la suma de S/. 12 315,55 millones corresponde a la emisión de bonos y S/. 982,50 millones por operaciones de crédito (ver Cuadro Nº 14 y para mayor detalle en el Anexo Nº 10).

Cuadro Nº 14
Desembolsos internos 2014
(En millones de S/.)

Tipo	Monto	%
Adeudos por créditos	982,50	7,39
Bonos	12 315,55	92,61
Bonos soberanos	5 692,67	43,81
Bonos garantizados a la ONP	113,34	0,85
Administración de deuda	5 743,15	43,19
Letras del Tesoro	766,39	5,76
Total desembolsos	13 298,05	100,00

Fuente: D. Créditos - DGETP

Con relación a los bonos emitidos en este período, el monto de S/. 5 692,67 millones incluye S/. 3 536,12 millones destinado al financiamiento del “Apoyo a la Balanza de Pagos” del año 2014, así como S/. 2 156,55 para el prefinanciamiento del año 2015. Asimismo, se emitieron S/. 5 743,15 millones como parte de la operación de administración de deuda. Adicionalmente, también se colocaron Bonos ONP por un monto de S/. 113,34 millones así como Letras del Tesoro por S/. 766,39 millones.



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Respecto a los desembolsos provenientes de las operaciones de crédito, las que más destacan corresponden a los desembolsos recibidos a favor del sector Defensa para financiar la “Segunda Etapa de la Primera Fase de 04 Proyectos de Inversión Pública” por S/. 309,39 millones, la “Primera Etapa de la Primera Fase de 7 Proyectos de Inversión Pública” por S/. 257,00 millones, entre otros.

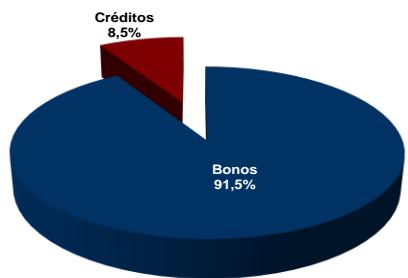
2.2.4 Servicio de la deuda interna

Durante el año 2014 el servicio de la deuda pública interna, ascendió a un monto de S/. 7 151,1 millones, de los cuales S/. 3 542,3 millones corresponde a la atención del servicio regular de la deuda y S/. 3 608,8 millones a operaciones de administración de deuda.

De los S/. 3 542,3 millones correspondientes al servicio regular, un total de S/. 299,9 millones corresponden a pagos efectuados por créditos al Banco de la Nación como principal acreedor y S/. 3 242,4 millones a los tenedores de bonos (ver Cuadro Nº 15).

Cuadro Nº 15
Deuda pública interna: Servicio regular atendido en 2014 por fuente de financiamiento
(En millones de S/.)

Fuente financiera	Monto
Adeudos por créditos	300
Banco de la Nación	300
Bonos	3 242
Banco de la Nación	260
Bonistas	2 982
Total	3 542

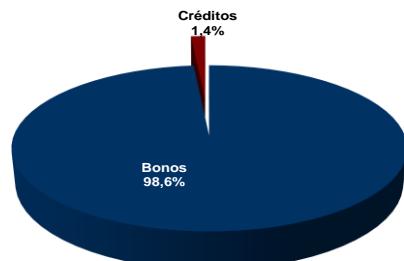


Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP

En el caso de los pagos por operación de administración de deuda, el total (S/. 3 608,8 millones) corresponde a la operación de canje de deuda - créditos por S/. 51,3 millones y a la operación de canje de deuda – bonos por S/. 3 557,5 millones (ver Cuadro Nº 16).

Cuadro Nº 16
Deuda pública interna: Servicio extraordinario atendido en 2014 por operaciones de administración de deuda
(En millones de S/.)

Fuente financiera	Monto
Canje de deuda – adeudos por créditos	51
Canje de deuda - bonos	3 558
Total	3 609



Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP

Desde el punto de vista de pagos por principal, intereses, comisiones y otros costos, el importe cancelado como servicio de la deuda interna (S/. 7 151,1 millones) comprendió el pago de principal por S/. 4 159,6 millones (58,2%), y los intereses más comisiones por la suma de S/. 2 991,5 millones (41,8%), según se puede ver en el Anexo Nº 11.



PERÚ

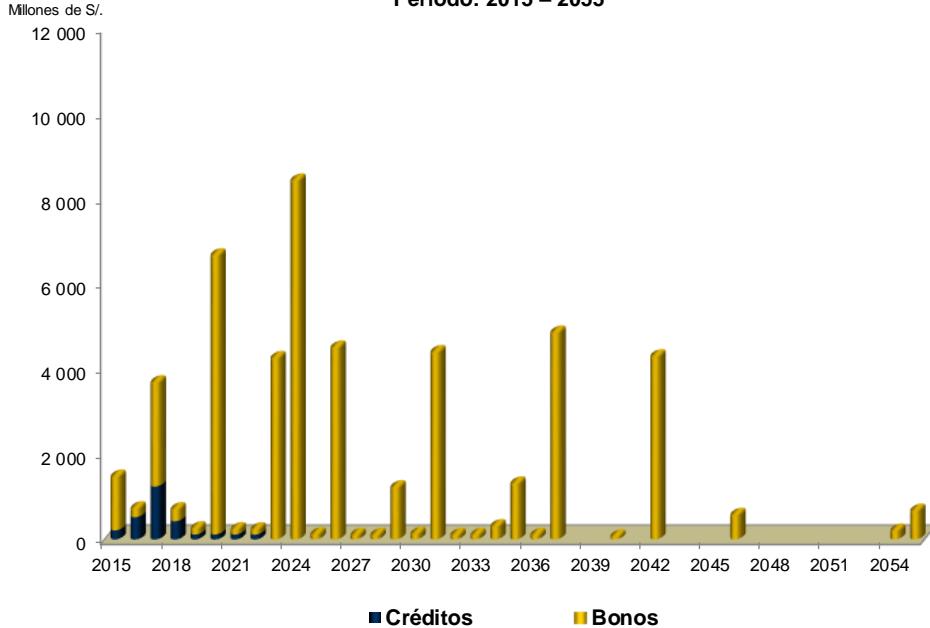
Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

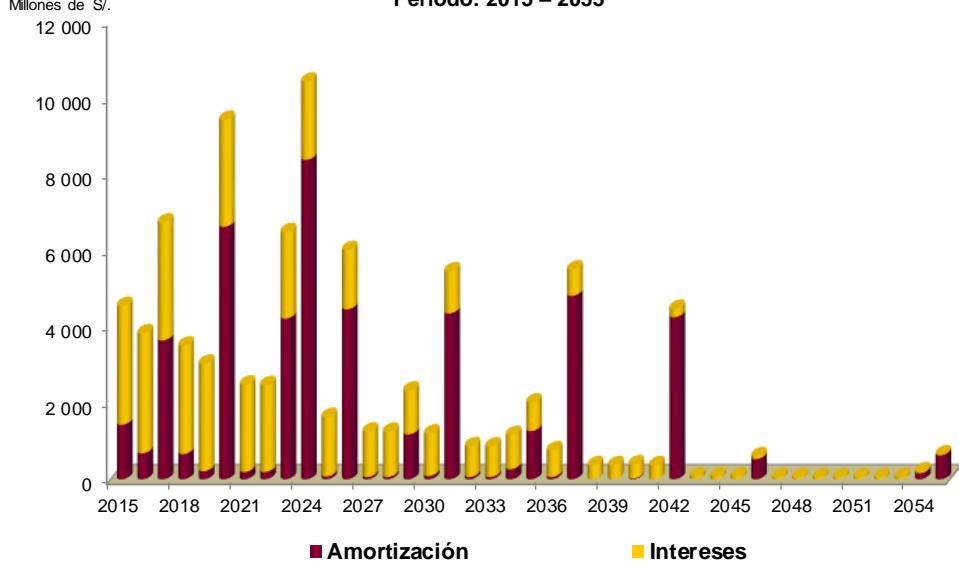
Una evaluación del perfil de pagos de amortización de la deuda pública interna, muestra que los vencimientos relativamente significativos más próximos, corresponden a los bonos soberanos que redimirán en los años 2015, 2017 y 2020 (ver Gráficos Nº 6 y 7 y Anexo Nº 12).

Gráfico Nº 6
Deuda pública interna: Proyección de amortizaciones por fuente de financiamiento
Período: 2015 – 2055



Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP

Gráfico Nº 7
Deuda pública interna: Proyección de pagos de amortizaciones e intereses
Período: 2015 – 2055



Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

2.2.5 Otras operaciones de deuda interna

Prefinanciamiento de los requerimientos financieros del año 2015

Bonos Soberanos a través de subastas

De acuerdo con lo dispuesto en el tercer párrafo de la Primera Disposición Complementaria Transitoria de la Ley N° 30116, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2014, se aprobó la emisión externa o interna de bonos, en una o más colocaciones, con la finalidad de prefinanciar los requerimientos del siguiente ejercicio fiscal contemplados en el Marco Macroeconómico Multianual, en caso se den las condiciones establecidas en el párrafo 20.5 del Artículo 20° del Texto Único Ordenado de la Ley 28563, Ley General del Sistema Nacional de Endeudamiento aprobado por el Decreto Supremo N° 034-2012-EF.

Con cargo a dicha autorización, se efectuaron colocaciones de bonos soberanos, a través de subastas, por un importe de S/. 715,95 millones, en valor nominal, de acuerdo al siguiente detalle:

**Cuadro N° 17
Emisión de bonos soberanos para prefinanciar el año 2015 ^{1/}**

Meses	Valor Nominal	Ganancia de Capital	Intereses Corridos	TOTAL
Junio	196,32	-0,99	3,86	199,20
Agosto	57,1	3,01	0,5	60,61
Septiembre	163,29	5,16	2,36	170,80
Octubre	76,04	-0,56	0,76	76,24
Noviembre	192,24	0,85	2,93	196,01
Diciembre	34,16	-0,99	0,5	33,68
TOTAL	719,16	6,48	10,9	736,54

Fuente: D. Gestión Mercados Financieros – DGETP.

1/ Incluye los ajustes por bonos VAC

Bonos Soberanos a través de bookbuilding (sin subasta)

De otro lado, el D.S. N° 298-2014-EF, a través del cual se aprobó la operación de administración bajo la modalidad del intercambio o recompra de bonos globales y soberanos, también autorizó la emisión interna o externa de bonos, en una o más colocaciones, hasta por un monto equivalente a S/. 3 273,63 millones destinado a prefinanciar los requerimientos financieros del Sector Público No Financiero para el Año Fiscal 2015.

En cuanto a la emisión interna de bonos, con fecha 30.10.14 se colocó el bono soberano con vencimiento en 2024 por el monto total de S/. 7 128,42 millones, de los cuales S/. 1 440,60 millones se destinaron al prefinanciamiento del año 2015. El mecanismo de adjudicación no fue a través de subasta sino a través de la construcción de un libro de órdenes (bookbuilding) en coordinación con los bancos asesores contratados por la norma antes indicada.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Cuadro Nº 18
Características de la Emisión de Bonos Soberanos – D.S. 298-2014-EF

Concepto	Resultado
Bono emitido	Bono Soberano 12AGO2024
Importe total emitido	S/. 7 128 422 000
- Financiar el prefinanciamiento 2015	S/. 1 440 601 000
- Financiar la recompra e intercambio	S/. 5 687 821 000
Tasa cupón	5,70%
Tasa rendimiento	5,75%
Precio	99,64%
Asesores Financieros	Merrill Lynch, Morgan Stanley y BBVA
Colocador local	BBVA Banco Continental

Fuente: D. Gestión Mercados Financieros – DGETP.

Bonos Globales a través de bookbuilding (sin subasta)

Con cargo a la autorización para emitir bonos globales a que se refiere el D.S. 298-2014-EF, se colocaron bonos globales en el mercado internacional por un importe de US\$ 500,0 millones, cuyas características son las siguientes:

Cuadro Nº 19
Características de la Emisión de Bonos Globales – D.S. 298-2014-EF

Concepto	Resultado
Importe emitido	US\$ 500 millones
Bono emitido	Bono Global 2050
Tasa cupón	5,625%
Tasa rendimiento	4,900%
Precio	112,208%
Asesores Financieros	Merrill Lynch, Morgan Stanley y BBVA

Fuente: D. Gestión Mercados Financieros – DGETP.

El monto total de recursos captados para el prefinanciamiento de los requerimientos financieros de 2015 ascienden un monto equivalente en S/. 3 845,29 millones, tal como se muestra a continuación:

Cuadro Nº 20
**Recursos captados por la Emisión de Bonos destinada
al Prefinanciamiento 2015**

Detalle	Valor Nominal	Ganancia de Capital	Intereses Corridos	TOTAL
Bonos Soberanos				
- Subastas	719,16	6,48	10,9	736,54
- Bookbuilding	1440,6	-5,19	0	1 435,41
Sub-total en S/.	2159,76	1,29	10,9	2 171,95
Bonos Globales en US\$				
- Bookbuilding	500,00	61,04	13,20	574,24
Sub-total equiv en S/.	1 457,00	177,87	38,47	1 673,34
Total en S/.	3 616,76	179,16	49,37	3 845,29

Fuente: D. Gestión Mercados Financieros – DGETP.

1/ Incluye los ajustes por bonos VAC



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

3. GARANTÍAS Y COMPROMISOS POR LOS CONTRATOS CON LAS APP

3.1 Garantías financieras derivadas de las APP

Las garantías financieras son consideradas como operaciones de endeudamiento público, pero sólo se registran una vez que se haya activado la obligación, es decir, cuando el garantizado (Gobierno Subnacional o empresa) no haya cumplido con el pago de su obligación.

Al 31 de diciembre de 2014, las garantías financieras vigentes contratadas y otorgadas por el Gobierno Nacional en procesos de promoción de la inversión privada (APP) son las siguientes:

Cuadro N° 21
Garantías Financieras vigentes en contratos APP
(Millones de US\$ sin IGV)

Proyecto	Entidad Pública	Dispositivo legal de aprobación	Objeto	Garantías		Total (US\$ Millones sin IGV)
				Garantía Parcial	Garantía Total	
Carretera Interoceánica del Norte	MTC	D.S. N° 105-2006-EF	Aprobó la contratación por parte del Gobierno Nacional de una Garantía parcial al BID para asegurar el Pago del PAO.	60,00		60,00
Proyecto Olmos	GRL	D.S. N° 014-2006-EF	Aprobó el otorgamiento de la Garantía Soberana a las obligaciones del GR de Lambayeque.		407,80 ^{1/}	407,80 ^{2/}
TOTAL				60,00	407,80	467,80

Fuente: D. Gestión de Riesgos - DGETP.

1/ Este monto corresponde al pago asegurado de la retribución al Concesionario (no incluye ajustes de tarifa establecidos en el Contrato de Concesión), así como de la ocurrencia de un evento geológico, de ser el caso.

2/ Este monto no considera la garantía de riesgo parcial porque esta garantía respalda el pago de la Garantía Soberana.

El monto de las garantías aprobadas a la fecha asciende a US\$ 467,80 millones y respaldan las obligaciones de pago del MTC y el Gobierno Regional de Lambayeque (GRL) a sus respectivos concesionarios. Al cierre del año 2014, el saldo de cobertura de estas garantías asciende a US\$ 429,51 millones.

Cuadro N° 22
Saldo de Cobertura de las Garantías Financieras
(Millones de US\$ sin IGV)

Proyecto	Saldo de Cobertura de Garantías
Proyecto Trasvase Olmos	369,51
Carretera Interoceánica del Norte	60,00
TOTAL	429,51

Fuente: D. Gestión de Riesgos - DGETP.

La aprobación de estas garantías financieras está sujeta al límite que se fija en la Ley Anual de Endeudamiento del Sector Público para cada año fiscal, el cual es coordinado con PROINVERSIÓN teniendo en cuenta que esta entidad es quien lleva a cabo los procesos de promoción de inversión privada y en el caso que se requiera garantías del Gobierno Nacional sólo pueden ser solicitados por dicha entidad.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Es así que de conformidad con la Ley N° 30116, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2014, se autorizó al Gobierno Nacional a otorgar o contratar garantías para respaldar las obligaciones derivadas de los procesos de promoción de la inversión privada y concesiones, hasta por un monto máximo de US\$ 1 234,32 millones, más IGV, previstos para los siguientes proyectos:

Cuadro N° 23
Programa de garantías financieras previstas para el año 2014
(Millones de US\$)

Proyectos	Garantía soberana	Línea de Crédito de Enlace	Garantía de crédito parcial	Total
Primer Grupo: Aeropuertos regionales			13,00	13,00
Proyecto Majes – Siguas II	419,14			419,14
Proyecto CHAVIMOCHEC (3era Etapa)	592,18			592,18
Proyecto Línea 2 Metro de Lima		210,00		210,00
TOTAL	1 011,22	210,00	13,00	1 234,32

Fuente: D. Gestión de Riesgos - DGETP.

Al cierre del año 2014, no se ha aprobado ninguna de éstas garantías previstas debido a que no fueron solicitadas por PROINVERSION, tal como se establece en el numeral 54.4 del Texto Único Ordenado de la Ley N° 28563, Ley General del Sistema Nacional de Endeudamiento, aprobado por Decreto Supremo N° 008-2014-EF (TUO de la Ley de Endeudamiento).

3.2 Compromisos derivados de las APP

A continuación, se presentan los compromisos, que pueden clasificarse como firmes o contingentes, y pueden generarse efectivamente cuando la empresa privada vaya cumpliendo con sus obligaciones, es decir, conforme ello se va confirmando con los certificados de avance de obra – CAO. Entretanto sólo son compromisos contractuales, que podrían convertirse en potenciales pasivos.

Según lo dispuesto en el artículo 55° del TUO de la Ley de Endeudamiento, la DGETP registra, con fines estadísticos, los compromisos financieros, firmes y contingentes cuantificables, netos de ingresos, del Sector Público No Financiero¹³ derivados de los contratos suscritos en el marco del proceso de promoción de la inversión privada y concesiones.

Mediante el artículo 13º del Decreto Legislativo N° 1012, Ley Marco de Asociaciones Público Privadas - APP, modificado mediante el Decreto Supremo N° 376-2014-EF, se ha establecido que el saldo acumulado por los compromisos firmes y contingentes cuantificables netos de ingresos en los contratos de APP, calculados a valor presente, no podrá exceder el 12% del PBI¹⁴.

Según lo informado por PROINVERSIÓN y las entidades públicas, al 31 de diciembre del 2014 el total de compromisos firmes¹⁵ y contingentes¹⁶ ascienden

¹³ Comprende: Gobierno Nacional, Gobiernos Regionales, Gobiernos Locales y Empresas Públicas No Financieras.

¹⁴ Cabe indicar que el límite del 7% del PBI estuvo vigente hasta el 31.12.2014; y a partir del 01.01.2015, dicho límite no puede superar el 12% del PBI conforme lo señala la sexta disposición complementaria del D.S. N° 376-2014-EF.

¹⁵ Los compromisos firmes son las obligaciones a cargo del Estado de pagar al privado una contraprestación por la realización de los actos previstos en el contrato de APP, destinados a la ejecución de proyectos de infraestructura o



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

aproximadamente a un total de S/. 114 542,8 millones equivalentes, de los cuales en moneda extranjera alcanzan los S/. 100 714,2 millones equivalentes y en moneda nacional S/. 13 828,7 millones; mientras que los ingresos esperados por tarifa y la retribución al Estado alcanzan un monto de S/. 77 864,62 millones y S/. 7 291,87 millones respectivamente. En consecuencia, el flujo de compromisos netos de ingresos ascendería a S/. 30 804,84 millones equivalente a US\$ 10 306,07 millones.

El valor presente¹⁷ de los referidos compromisos netos derivados de las concesiones vigentes ascendió a S/. 25 293,90 millones equivalentes a US\$ 8 462,33 millones. Dicho monto representa el 4,17% del PBI del año 2014¹⁸. El detalle de los compromisos e ingresos relacionados a los procesos de promoción de inversión privada se observa en el Anexo N° 13.

De otro lado, durante el año 2014 se elaboraron los lineamientos para la valuación de compromisos contingentes derivados de contratos de APP, los lineamientos para calcular la probabilidad que una garantía no financiera demande el uso de recursos públicos en el marco de una APP autosostenible, y los lineamientos para el registro de los compromisos mediante la implementación del Módulo de Contratos de las APP.

Dichos lineamientos se pusieron a disposición para la revisión y comentarios de la Dirección General de Política Macroeconómica y Descentralización Fiscal, la Dirección General de Política de Promoción de la Inversión Privada y la Oficina General de Asesoría Jurídica. Con todas las conformidades, la Dirección de Gestión de Riesgos de la Dirección general de Endeudamiento y Tesoro Público inició las gestiones correspondientes para su aprobación y publicación de acuerdo a lo establecido en el literal b), numeral 5.1, Artículo N° 5, en el numeral 18.2, Artículo N° 18 del Reglamento del Decreto Legislativo N° 1012 y en el Artículo N° 12 del Decreto Legislativo N° 1012. Cabe indicar que los lineamientos mencionados fueron aprobados mediante la Resolución Ministerial N° 048-2015-EF/52 publicada el 7 de febrero del 2015 en el Diario Oficial El Peruano.

4. OPERACIONES DE ADMINISTRACIÓN DE DEUDA

La volatilidad de la curva de rendimiento soberana observada en el año 2014 no fue muy distinta a aquella correspondiente al año 2013 debido a la incertidumbre generada por el resultado de algunos indicadores monetarios y económicos de EEUU, la desaceleración de la economía China y los riesgos de deflación persistentes observados en Europa. No obstante este contexto, durante el año 2014, además de obtener los recursos necesarios para financiar las necesidades fiscales, privilegiando el endeudamiento en soles a través de la emisión de bonos soberanos, se pudo realizar algunas operaciones de administración de deuda tanto a nivel local como externo.

De esta manera, en el año 2014 se consolidó la captación ordenada de recursos en el mercado de valores de deuda pública iniciada en el segundo semestre de 2013 de

servicios públicos que cumplan con los parámetros asociados a la inversión y con los niveles de servicio por parte del privado establecidos en el contrato.

16 Los compromisos contingentes son las potenciales obligaciones de pago a cargo del Estado a favor del privado, correspondientes a las garantías que el primero haya otorgado a fin de mejorar el perfil de riesgo del proyecto e incentivar la participación privada. Para fines de registro se toma en cuenta sólo los compromisos contingentes cuantificables.

17 La tasa de descuento utilizada es la Commercial Interest Reference Rates (CIRR) promedio de los 10 últimos años.

18 Conforme el Banco Central de Reserva del Perú, el PBI para el 2014 ascendió a S/. 576,118 millones (US\$ 202,903 millones con TC soles/dólar promedio S/. 2,8394).



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

acuerdo a los calendarios que se publicaron en la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos, contribuyendo en la consolidación del mercado de valores de deuda pública que constituye uno de los principales pilares del sistema financiero doméstico. Esta política de emisión de títulos de deuda de largo plazo a tasa fija en el mercado local para financiar los requerimientos del Gobierno también es extensiva para financiar las operaciones de administración de deuda, con la finalidad de mejorar la estructura de vencimientos y de costos de las obligaciones públicas. En el Cuadro N° 24 se detallan las operaciones de administración de deuda realizadas en el año 2014.

Cuadro N° 24
Operaciones de administración de deuda pública ejecutadas durante el año 2014

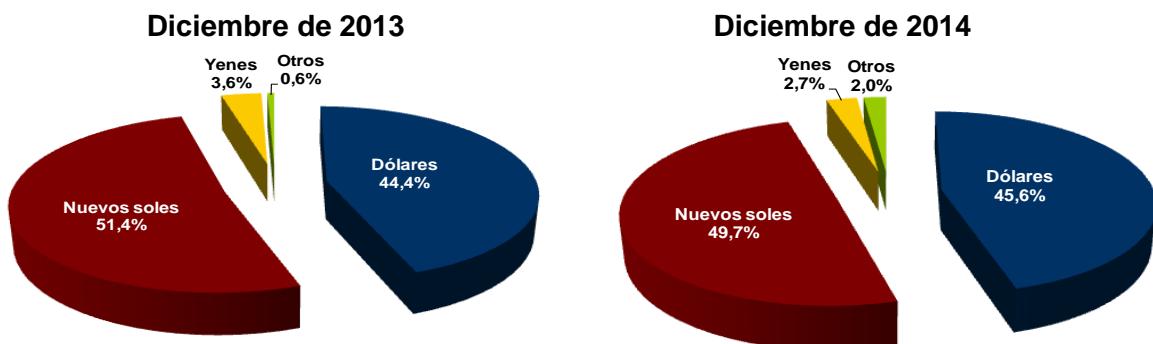
Operaciones Ejecutadas	Fecha de ejecución	Monto (millones de S.)	Objetivo	
- Refinanciación de deudas con el Banco de la Nación (Juanjui)	ene-14	51,3	Fortalecer el mercado de valores de deuda pública.	
- Recompra e intercambio de bonos globales	oct-14	1 414,5	Reducir deuda externa en dólares estadounidenses.	
- Recompra e intercambio de bonos soberanos	oct-14	3 557,5	Reducir el riesgo y fortalecer el mercado de valores de deuda pública.	
TOTAL		5 023,3		

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Durante el año 2014 el resultado de la gestión de deuda en la estructura de la deuda bruta fue:

- Aun cuando el porcentaje de la deuda pública del Gobierno Central pasó de 48,1% en el año 2013 a 50,8% al cierre de 2014, la posición de la deuda pública total cerró en 49,7%¹⁹, lo que afectó ligeramente el calce de los ingresos y gastos de la República y por ende aumentó la vulnerabilidad de las finanzas públicas frente a choques externos adversos.

Gráfico N° 8
Estructura de monedas del saldo de deuda pública bruta



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

- Mantener reducida la exposición a la volatilidad de las tasas de interés en niveles similares al cierre del año 2013, lo cual permite contar con flujos de pago conocidos que facilitarán la programación de fondos para atender el servicio de deuda²⁰.

¹⁹ Incluye las operaciones de derivados.

²⁰ La posición del Gobierno Central pasó de 81,5% en 2013 a 81,2% en 2014.



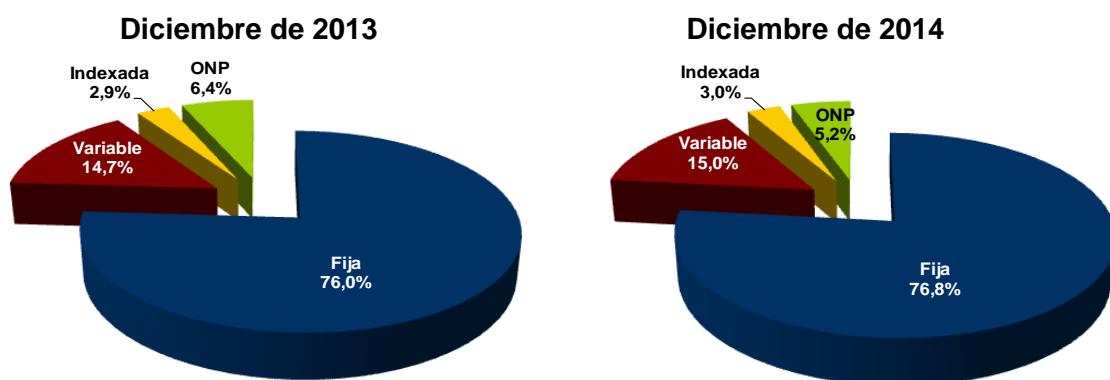
PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

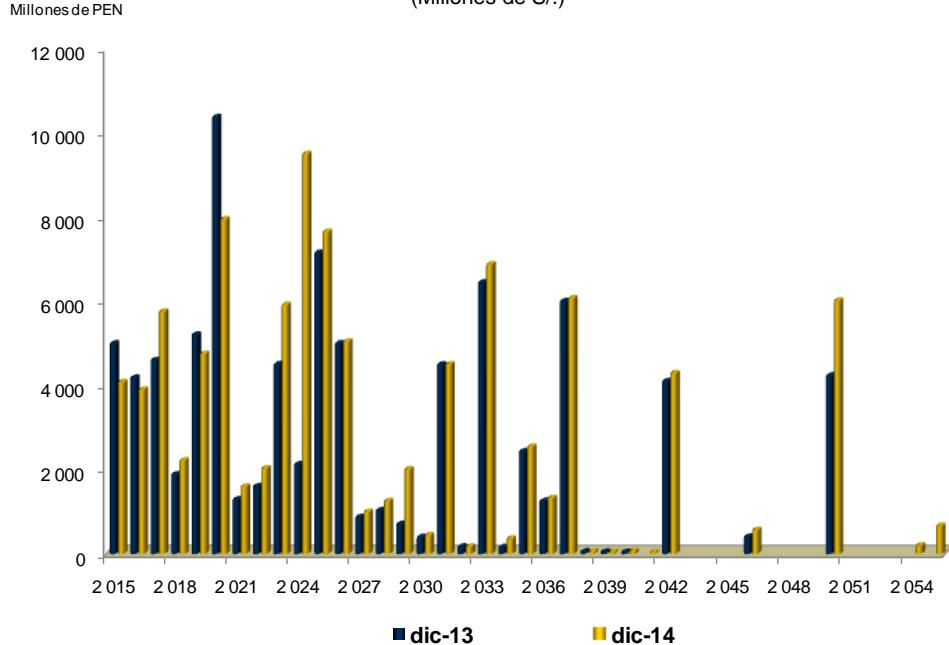
Gráfico N° 9
Estructura de tasas de interés del portafolio de deuda pública bruta



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

- Mantenimiento de la vida media en niveles altos (12,5 años en 2013 a 12,3 años en 2014).
- El alivio en el servicio de amortizaciones de las operaciones de administración de la deuda pública fue de alrededor de S/. 4 972,0 millones en los años en que redimen los bonos externos e internos retirados, alivios que contribuirán a reducir la presión del servicio de deuda sobre la caja fiscal.
- El Gráfico N° 10, resume el impacto de estas operaciones en el perfil del servicio de amortizaciones, así como el efecto de las emisiones ordinarias realizadas en el marco de la EGGAP 2014-2017.

Gráfico N° 10
Deuda pública total: Perfil de amortizaciones
(Millones de S./.)



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

- El Cuadro N° 25 permite medir el impacto de las operaciones efectuadas en el 2014 y su aporte para alcanzar las metas que se establecieron para algunos de los indicadores de riesgo de la deuda bruta del Gobierno Central al cierre del año.

**Cuadro N° 25
Evaluación de las proyecciones cuantitativas referenciales del PAEAD 2014**

Concepto	Rango previsto al cierre de diciembre 2014	Resultado final diciembre 2014 ^{1/}
Porcentaje de soles en el portafolio	53,5% - 62,9%	51,7%
Porcentaje de deuda a tasa fija nominal en el portafolio	80,3% - 81,1%	81,8%
Proporción de deuda interna en el portafolio	51,4% - 60,8%	49,8%
Vida media (años)	12,9 - 14,2	13,0
VMR (años)	11,9 - 13,4	12,0
Concentración de amortizaciones en los próximos 12 meses 2/_	5,5% - 4,9%	4,1%
Porcentaje del flujo de financiamiento en moneda local 3/_	82,2% - 88,1%	82,1%

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

1/_ Todos los indicadores mostrados corresponden sólo al Gobierno Central.

2/_ Indicador que mide la presión más inmediata de pagos.

3/_ Incluye el financiamiento de las operaciones de administración de deudas.

A continuación se hace un breve recuento de las operaciones de administración de deuda realizadas en el año, de acuerdo al rubro correspondiente:

4.1 Operaciones de Recompra e Intercambio de Bonos

Intercambio y Recompra de Bonos Globales y Bonos Soberanos

En el marco del D.S. N° 298-2014-EF se realizó la operación de administración de deuda pública, bajo la modalidad de recompra o intercambio de los Bonos Globales 2015, 2016 y 2019 por un monto nominal de US\$ 485,4 millones, así como de los Bonos Soberanos 2015 y 2020 por un importe facial de S/. 3 557,5 millones, la misma que fue financiada íntegramente a través de la emisión del Bono Soberano 2024 en moneda local, por un importe en valor nominal de S/. 5 687,8 millones.

**Cuadro N° 26
Bonos Soberanos y Bonos Globales recomprados e intercambiados**

	Bonos	Saldo Adeudado	Intercambio	Recompra	Bonos a retirar Valor Nominal	Nuevo Saldo Adeudado	Participación
Globales	2015	278 392	-1 558	-5 585	-7 143	271 249	2,6%
Globales	2016	581 211	-28 090	-163 458	-191 548	389 663	33,0%
Globales	2019	1 000 000	-3 850	-282 871	-286 721	713 279	28,7%
Total en US\$ MM	1 859,603	-33 498	-451 914	-485 412	1 374 191	26,1%	
Soberano	2015	1 686 627	-848 227	-89 048	-937 275	749 352	55,6%
Soberano	2020	9 047 486	-2 475 593	-144 659	-2 620 252	6 427 234	29,0%
Total en S/. MM	10 734,113	-3 323 820	-233 707	-3 557 527	7 176 586	33,1%	

Fuente: D. Gestión Mercados Financieros – DGETP.

Las características de la emisión de bonos realizada fueron las siguientes:



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Cuadro N° 27
Características y aplicación del bono soberano con vencimiento en 2024

Concepto	Resultado
Bono emitido	Bono Soberano 12AGO2024
Importe total emitido	S/. 7 128 422 000
- Financiar la recompra e intercambio	S/. 5 687 821 000
- Financiar el pre financiamiento 2015	S/. 1 440 601 000
Tasa cupón	5,70%
Tasa rendimiento	5,75%
Precio	99,64%

Fuente: D. Gestión Mercados Financieros – DGETP.

Los resultados de la operación de administración de deuda bajo la modalidad de intercambio y recompra de bonos globales y soberanos fue el siguiente:

- La vida media del portafolio de deuda aumentó, aproximadamente, de 11,9 años a 12,5 años disminuyendo el riesgo de refinanciamiento entre los años 2015 y 2020.
- Nuevo bono líquido a 10 años en moneda local, el Bono Soberano 2024 con cupón 5,70%, ascendente a S/. 7 128,42 millones.

4.2 Operaciones de Refinanciación

Operación de administración de deuda bajo la modalidad de refinanciación con el Banco de la Nación

En el marco de la operación de administración de deuda, bajo la modalidad de refinanciación, aprobada mediante el D.S. N° 244-2010-EF, se emitió la R.D. N° 004-2014-EF/52.01 con cargo a la cual se colocó el Bono Soberano 04ENE2026A por un monto total, en valor facial, de S/. 55,33 millones, destinado a refinanciar la operación de endeudamiento que financió el proyecto Mejoramiento del Sistema de Agua Potable y Alcantarillado de la ciudad de Juanjui, según se detalla a continuación:

Cuadro N° 28
Operación de Administración de Deuda bajo la modalidad de refinanciación de la Operación de Endeudamiento celebrada con el Banco de la Nación
(En Soles)

Destino	Autorizado	Desembolsado
Mejoramiento del Sistema de Agua Potable y Alcantarillado de la ciudad de Juanjui	51 288 906,20	51 288 000,00

Fuente: D. Gestión Mercados Financieros – DGETP.

Operación de endeudamiento refinaciada

Unidades del Bono 04ENE26A	Valor Nominal unitario	Importe en Valor Nominal	Precio	Importe a Valor de mer- cado (a)	Fracción pagada en efectivo (b)	Equiv. al Total Desembolsado por el Banco de la Nación (a + b)
59 942	923,00	55 326 466,00	92,7001%	51 287 689,31	310,69	51 288 000,00

Fuente: D. Gestión Mercados Financieros – DGETP.

Con esta operación, la República obtuvo los siguientes resultados:

- ✓ Mejoró la vida media de la deuda pública.
- ✓ Contribuyó a fortalecer el mercado de valores de deuda pública local.



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

5. OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS DEL GOBIERNO GENERAL

5.1 Proceso de arbitraje con la empresa Aceros Arequipa.

El MEF tiene una cuenta por cobrar a la empresa Aceros Arequipa, derivada de un crédito concertado por dicha empresa con Pomini Farrel de Italia (con la garantía de SACE), el mismo que contó con la garantía de COFIDE. Esta deuda ingresó a la reestructuración de obligaciones en el marco del Club de París del año 1991, en mérito a lo cual el Gobierno Peruano se subrogó como deudor frente al Gobierno Italiano, quedando la empresa Aceros Arequipa como deudor del Gobierno Peruano.

A la fecha, el MEF ha interpuesto una demanda judicial a dicha empresa, a fin de cobrar la deuda que mantiene con este Ministerio por un monto aproximado de US\$ 4,10 millones. El Juzgado ha dispuesto que dicha demanda se resuelva mediante un proceso de arbitraje de acuerdo a lo establecido en el correspondiente Convenio de Suministro suscrito por dicha empresa privada. La Cláusula de Arbitraje de dicho Convenio, señala que éste se debe realizar conforme a las Reglas de Conciliación y Arbitraje de la Cámara de Comercio Internacional de Ginebra.

Para llevar a cabo las acciones del proceso arbitral que establece el Convenio de Suministro, el MEF ha contratado al Estudio Jurídico para que asesore a la Procuraduría Pública del MEF en dicho proceso arbitral. Sobre este particular, en el marco de la R.M. N° 767-2011-EF/52, Aceros Arequipa y el MEF han convenido, mediante acuerdo suscrito el 13 de diciembre de 2012, que el arbitraje se realice en el Perú con carácter de arbitraje nacional, de derecho, por un tribunal de tres integrantes y conforme a las reglas del Centro de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Lima.

El 11 de febrero de 2014, el MEF a través de la Procuraduría Pública interpuso la demanda arbitral contra Aceros Arequipa, ante el Tribunal de la Cámara de Comercio de Lima. Por Resolución N° 1 del 17 de febrero de 2014 el Tribunal Arbitral aceptó la demanda. El 11 de marzo de 2014, Aceros Arequipa contestó dicha demanda. El 22 de agosto de 2014 se realizó la Audiencia de Determinación de Cuestiones Materia de Pronunciamiento del Tribunal Arbitral, en la cual se emitieron los medios probatorios y se convocó a la Primera Audiencia de Ilustración, la cual se realizó el 17 de octubre de 2014.

La Audiencia Especial de Informes Orales se realizó el 26 de enero de 2015, y habiéndose presentado los alegatos respectivos, el proceso se encuentra expedido para laudar en el plazo de 30 días, el cual fue prorrogado por 15 días, más 30 días adicionales, el cual vencerá el 14 de mayo de 2015.

5.2 Proceso judicial iniciado a la empresa Pantel

Mediante el D.S. N° 182-2005-EF del 29.12.05 se aprobó la operación de reprogramación de la deuda pendiente de pago por parte de PANTEL a este Ministerio, ascendente a US\$ 5,30 millones y EUR 10,80 millones, cuyo Convenio de Pago de Deuda fue suscrito el 28.03.06.

Ante el incumplimiento de pago por parte de PANTEL, según los términos establecidos en el citado Convenio de Pago de Deuda, el MEF interpuso una de-



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

manda judicial ante el 32º Juzgado Civil de Lima, y PANTEL formuló una contrademanda con la finalidad de que se declare la extinción de las obligaciones frente al MEF.

Mediante Sentencia de fecha 11 de marzo de 2010, el Juzgado de Primera Instancia declaró infundada la ReconvenCIÓN interpuesta por PANTEL y fundada la demanda del MEF, ordenando a dicha empresa el pago de la suma puesta en cobro.

La Sala Superior, en mérito al Recurso de Apelación Interpuesto por PANTEL, confirmó la Sentencia impugnada que declaró fundada la demanda. Asimismo, la Corte Suprema declaró improcedente el Recurso de Casación interpuesta por PANTEL contra la Sentencia.

Por lo que, con lo resuelto por la Corte Suprema, la Procuraduría Pública del MEF ha informado mediante el Memorándum N° 072-2012-PP-EF/16, que la controversia ha quedado definida, encontrándose pendiente de remitirse los autos al Juzgado de origen para que se proceda a efectuar pericialmente el cálculo de los intereses respectivos.

La Procuraduría Pública del MEF ha informado que ha puesto de conocimiento de INDECOPI lo resuelto por la Corte Suprema, dado que dicha entidad tiene a su cargo el procedimiento de reconocimiento de créditos pendientes de pago de PANTEL.

Al respecto, PANTEL mediante Carta del 16.03.12 ha informado a la Procuraduría que la Junta de Acreedores de la empresa, con fecha 19.05.11, acordó la aprobación del Acuerdo Global de Refinanciación, cuyo contenido regula el pago de la totalidad de la deuda sometida a concurso. Igualmente señala que, a partir de la aprobación del referido Acuerdo, la deuda que mantiene con este Ministerio se regirá con las nuevas condiciones de refinanciación que se encuentran establecidas en el mismo. Es así que la primera cuota fue cancelada por PANTEL el 12.06.12.

Por otro lado, mediante Memorando N° 1580-2012-PP-EF/16, la Procuraduría Pública del MEF ha informado que toda vez que los representantes de PANTEL han expresado no estar de acuerdo en que el monto de los intereses registrados como contingentes ante INDECOPI sean los definitivos, han solicitado al Juzgado que se determine el monto de los intereses en sede judicial.

En ese sentido, el 36º Juzgado Civil de Lima, mediante Resolución N° 30 del 15-01-2013, ha aprobado los intereses que PANTEL debe pagar al MEF por la suma de US\$ 1,72 millones y Euros 3,31 millones, lo cual ha sido notificado por el citado Juzgado a la referida empresa.

Por tanto los dichos intereses deben ser pagados por PANTEL, en el marco del Acuerdo Global de Refinanciación celebrado en el procedimiento concursal realizado ante INDECOPI.

A la fecha PANTEL viene cancelando al MEF las cuotas anuales correspondientes al Principal de la deuda, conforme al cronograma de pago establecido en el referido Acuerdo Global.



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

5.3 Proceso judicial iniciado a la empresa Radio Continental.

Durante el año 2004 el MEF inició una acción judicial en contra de la Empresa Radio Continental, para lograr el pago de la deuda ascendente a US\$ 192 mil.

Mediante la sentencia del 27.06.08, el Juzgado de Primera Instancia declaró fundada la demanda interpuesta por el MEF, ordenando a la empresa Radio Continental el pago de la deuda.

En ejecución de la sentencia, la Procuraduría solicitó el embargo de las cuentas que dicha empresa pudiera tener en el sistema financiero, habiendo determinado en el proceso de embargo que la entidad no tenía fondos, por lo que solicitó al juzgado una medida de embargo sobre los inmuebles de Radio Continental. Esta medida de embargo ha sido inscrita en los Registros Públicos de Arequipa.

La Procuraduría Pública del MEF viene solicitando al Juzgado que, dándose cumplimiento al apercibimiento decretado, se inicie la ejecución forzada disponiéndose la designación del perito judicial para la valorización del predio y proceder al remate judicial respectivo.

Por Resolución del 22 de junio de 2014, el juzgado designó al perito judicial Oscar Antonio Casas Dávila, quien no se ha apersonado al proceso. El 06 de noviembre de 2014 la Procuraduría ha solicitado al Juzgado se tenga rehusado al perito y se designe un nuevo perito.

A la fecha, el 5º Juzgado de Lima se encuentra en desactivación, por lo que los expedientes de dicho juzgado serán remitidos a otro juzgado, por lo cual el escrito presentado el 06 de noviembre de 2014, se encuentra pendiente de ser proveído.

5.4 Proceso judicial iniciado a la empresa Sertemar

Se ha reclamado el pago de la deuda por la vía judicial por US\$ 3,70 millones. SERTEMAR ha deducido las excepciones de prescripción extintiva y ha contestado la demanda negándola en todos sus extremos.

Se ha declarado infundada las excepciones de prescripción extintiva, incompetencia y representación insuficiente de SERTEMAR.

A través de la Resolución de fecha 16.09.09, la 7ma. Sala Superior revocó el auto impugnado, declarando fundada la excepción de incompetencia, estimando que el Juez competente es un juzgado Comercial.

Por escrito de fecha 12.11.09 se interpuso Recurso de Casación contra la resolución de la Sala Superior; habiendo la Corte Suprema declarado procedente dicho Recurso, mediante Resolución del 25.05.10.

Con fecha 15.07.11, la Sala Superior confirmó la resolución de la primera instancia que declaraba infundada la excepción de representación insuficiente del demandante, y declaró nula la resolución en el extremo referido a la excepción de prescripción extintiva, disponiendo que el juzgado emita nuevo pronunciamiento sobre dicha excepción.



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

En tanto, al haberse declarado infundadas las excepciones en primera instancia, el proceso – Cuaderno Principal – continuó su trámite, fijándose los puntos controvertidos, realizándose la Audiencia de Pruebas con la sustentación de la pericia respectiva, y efectuándose el informe oral previo a la sentencia.

El Cuaderno Principal ha regresado al Juzgado para resolverse la excepción de prescripción extintiva propuesta por SERTEMAR, la sentencia deberá emitirse luego de resolverse favorablemente la referida excepción.

Por Resolución del 04 de marzo de 2013 el Juzgado declaró infundada la prescripción extintiva, elevando los autos al Superior en mérito a la apelación interpuesta por la demandada. La Sala Superior confirmó la Resolución apelada con lo cual las excepciones propuestas por la demanda fueron desestimadas en todos sus extremos.

No obstante al avocarse un nuevo Juez a conocer el proceso, mediante Resolución del 13 de octubre de 2014 el Juez ha convocado a las partes para el informe oral a realizarse el 25 de marzo de 2015, luego de la cual la causa quedará expedita para dictarse sentencia

5.5 Aportes de capital a los Organismos Financieros Internacionales

Reposición de los Recursos de la Asociación Internacional de Fomento

Mediante la Segunda Disposición Complementaria de la Ley Nº 30283 Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2015, se aprobó la Decimoséptima Reposición de los Recursos de la Asociación Internacional de Fomento, entidad del Grupo del Banco Mundial, en los términos establecidos en la Resolución 234, aprobada el 5 de mayo de 2014 por la Junta de Gobernadores de la mencionada Asociación.

En el marco de dicha reposición de recursos, la República del Perú suscribió un monto de S/. 224 951,00, a ser cancelado en una sola cuota.

Reasignación de Acciones de la Corporación Financiera Internacional

Mediante la Tercera Disposición Complementaria de la Ley Nº 30283 Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2015, se aprobó la reasignación de acciones de capital social de la IFC (por sus siglas en inglés).

En el marco de dicha reasignación de acciones de capital, la República del Perú suscribió 06 acciones por un valor de US\$ 6 000,00, correspondiente al capital social de la IFC a ser cancelado en una sola cuota.

5.6 Aporte de capital al Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)

Financiación con una Operación de Endeudamiento Interno

Mediante el Decreto Supremo Nº 108-2014-EF se autorizó la emisión de bonos soberanos hasta por S/. 205 101 487,91 para poder hacer el aporte de capital necesario para cubrir las pérdidas y re establecer la posición patrimonial del



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Banco Central de Reserva del Perú, según el procedimiento indicado en su Ley Orgánica²¹.

Según el citado Decreto Supremo y conforme a lo establecido en el Reglamento de Bonos Soberanos, con fecha 30-05-2014, se emitió un total de 205 101, Bonos Soberanos a favor del BCRP por un valor nominal de S/. 1 000,00 (un mil y 00/100 Soles) cada uno, quedando un saldo sin emitir de S/. 487,91, por ser un monto menor a la denominación nominal aplicable a los Bonos Soberanos que es de S/. 1 000,00 en las siguientes condiciones:

Monto máximo emitido	:	S/. 205 101 000,0
Unidad Responsable	:	Ministerio de Economía y Finanzas a través de la Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público
Estructurador	:	Ministerio de Economía y Finanzas a través de la Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público
Moneda	:	Soles Nominales
Plazo al vencimiento	:	20 años
Opción de rescate	:	Con cargo a las utilidades netas del Banco Central de Reserva del Perú, que le corresponden al Tesoro Público
Tasa de interés	:	2,45% anual pagaderos al vencimiento del plazo del Bono o cuando se ejercite la opción de rescate.
Negociabilidad	:	Libremente negociables
Modalidad de colocación	:	Adjudicación directa en favor del Banco Central de Reserva del Perú, mecanismo que sustituye al Programa de Creadores de Mercado.
Registro	:	Anotación en cuenta en CAVALI S.A ICLV y listados en la Bolsa de Valores de Lima

A efectos de completar la entrega de títulos de deuda negociables al BCRP, se emitió un pagaré por el valor de S/. 487,91 a favor del dicho Banco en las mismas condiciones que se establecieron en el Decreto Supremo N° 108-2014-EF para los Bonos, en lo que corresponda.

5.7 Otras Operaciones

Emisión de Bonos Soberanos en el marco del D.U. 005-2014

Mediante el D.U. 005-2014 se autorizó emisión de Bonos Soberanos para financiar proyectos de inversión pública del Gobierno Nacional, Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales, que sean priorizados por el Gobierno Nacional. Al 31.12.2014 no se emitieron bonos con cargo a la citada autorización.

²¹ El Artículo 93º, del Título IV - Presupuesto y Resultados, de la Ley Orgánica del BCRP, establece que en el caso de que haya pérdidas, se aplica a su cobertura la reserva con que cuenta el Banco proveniente de las utilidades acumuladas, conforme al Artículo 92º de su Ley Orgánica; y que de ser insuficiente la citada Reserva, el Tesoro Público dentro de 30 días de aprobado el Balance, debe emitir y entregar al Banco títulos de deuda negociable, que devengan intereses, por el monto no cubierto.



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Préstamo contingente con el JICA

Mediante el D.S. N° 060-2014-Ef se aprobó un préstamo contingente con el JICA hasta por una suma de ₩ 10,000 millones, para atención de desastres ocasionados por fenómenos naturales.

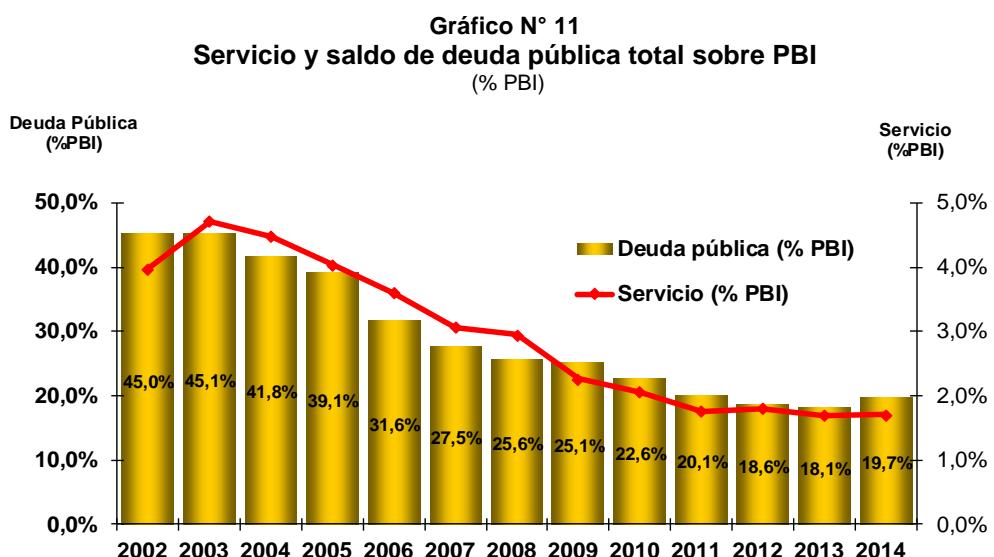
Canje de Deuda

Mediante el Decreto Supremo N° 076-2014-EF del 02-04-2014 se aprobó la operación de administración de deuda, bajo la modalidad de canje de deuda, por un monto de Euros 4 299 950,85 celebrada con el KfW de Alemania, con el objeto de financiar medidas de inversión de las Empresas Prestadora de Servicio -EPS beneficiarias del Programa Aporte PMRI II y otras EPS que apruebe el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento, en el marco de la normatividad legal vigente.

6. INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA PERUANA

La volatilidad de los mercados financieros internacionales giró en torno a la forma en que la Reserva Federal va a enfrentar la futura subida de su tasa de referencia de corto plazo en tanto las metas explícitas de control de la inflación y de reducción del desempleo fueron abandonadas para indicar que serán una serie de indicadores mixtos los que brinden las señales acerca de la próxima subida de la tasa de referencia. También se sumaron los problemas de Grecia que viene generando dudas sobre su permanencia en la zona euro, el menor crecimiento de la economía China, así como la disminución del precio del crudo y la caída en su demanda, esto último es visto como una señal de debilidad en la economía mundial.

Este contexto, frenó la tendencia expansiva del PBI que en diciembre de 2014 cerró en 2,40% frente al 5,20% alcanzado en el año 2013. Este desempeño de la economía estuvo explicado principalmente por una disminución de la demanda interna la cual llegó a una tasa de 2,5%, en línea con una caída de la tasa de inversión privada que registró -1,5% y por los menores volúmenes de exportación respecto al 2013 (-2,2%).



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

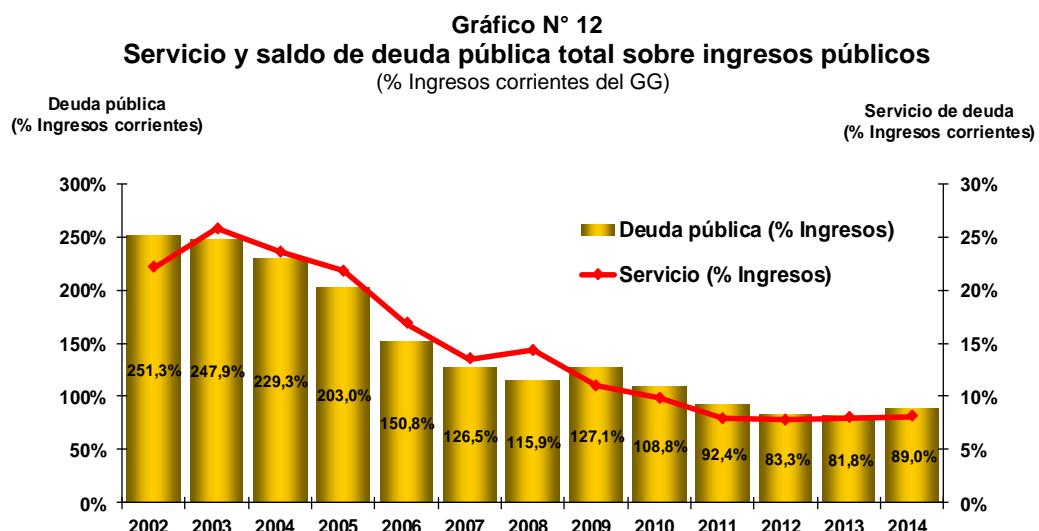
Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Así, el ratio de deuda pública sobre PBI ha mostrado un ligero incremento respecto a lo observado en el año anterior, pasando de 18,1% en 2013 a 19,7% al cierre del 2014. Cabe mencionar que el nivel de este ratio ha sido uno de los más bajos respecto a la mediana de los países con igual calificación soberana²². De otro lado, el ratio del servicio de la deuda pública respecto al PBI mantuvo su tendencia decreciente alcanzando 1,70% al cierre de 2014.

Más importante aún, el ratio de deuda pública sobre ingresos corrientes del Gobierno General muestra también un ligero incremento respecto del año anterior, pasando de 81,6% en 2013 a un 88,4% al cierre de 2014. De manera complementaria se evidencia que el servicio de la deuda compuesto por las amortizaciones y gastos financieros se ha mantenido por debajo del 10% del total de ingresos desde 2011. Ambos indicadores evidencian de modo general la solidez del Gobierno alcanzada durante los últimos 10 años para encarar sus obligaciones y muestran que existe un mayor espacio fiscal que antes. El indicador ubica actualmente al Perú en una posición ventajosa frente al promedio para América Latina y el promedio de los países emergentes A3 hasta Aaa.

El comportamiento favorable de la participación del servicio de la deuda dentro de los ingresos totales puede explicarse en parte por los alivios obtenidos a través de la ejecución de las operaciones de administración de deuda realizadas en años anteriores sumado a una mayor participación del sol en la estructura de la deuda (menor riesgo de tipo de cambio), los que han hecho que el servicio de deuda sea cada vez una variable relativamente menos apremiante sobre la caja fiscal. Esta variable no incluye los pagos y cobros realizados como parte de las operaciones de manejo de pasivos, dado su carácter extra presupuestal.



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP

De otro lado, la disminución de las exportaciones ha generado que el ratio de deuda externa sobre exportaciones se incremente a 50,0% al cierre del año 2014, cifra mayor al observado durante el año 2013 de 43,8%. Asimismo, en lo que se refiere al ratio del servicio de la deuda pública externa sobre exportaciones, éste se ha incrementado ligeramente respecto a lo registrado en el 2013.

²² De acuerdo a la empresa calificadora de riesgo Moody's, la mediana de este ratio en los últimos 10 años para los países clasificados como BBB es 34,1%. En el caso de los países con calificación A la mediana es de 21,4%.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

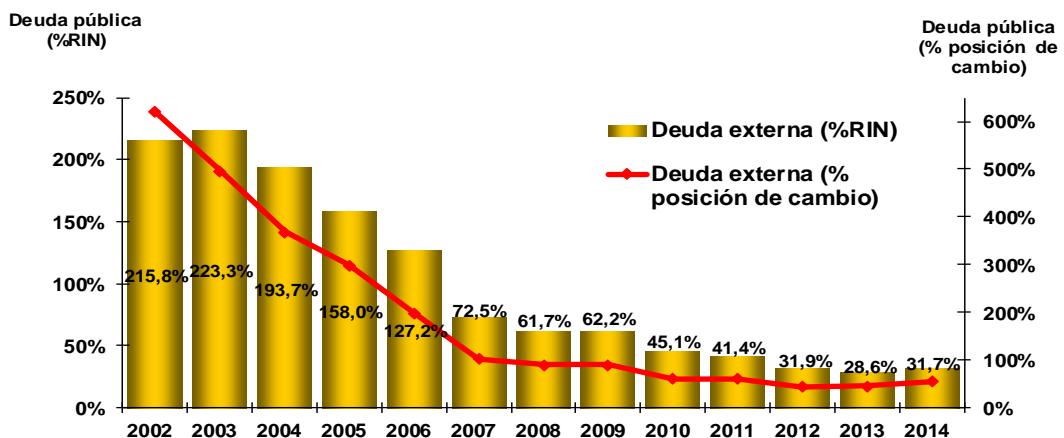
Gráfico N° 13
Servicio y saldo de deuda pública externa sobre exportaciones
(% exportaciones)



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP

Por otra parte, como las Reservas Internacionales Netas (RIN) han disminuido en 5,1% respecto al cierre del año anterior, se ha revertido la tendencia decreciente del ratio de deuda pública externa en relación a las RIN, que a diciembre de 2014 se situó en 31,7%. En esa misma línea, el ratio de deuda pública externa frente a la posición de cambio del BCRP, que deduce las obligaciones en divisas que el BCRP tiene con terceros, cerró en 55,9%, pues, la deuda externa se incrementó en 5,3% en relación a la posición del año 2013.

Gráfico N° 14
Saldo de deuda pública externa sobre RIN y posición de cambio del BCRP
(% RIN y posición de cambio)



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP-BCRP

7. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL GOBIERNO CENTRAL

Los activos y pasivos financieros directos que conforman el balance financiero del Gobierno Central al cierre de diciembre de 2014 constituyen la base utilizada para la determinación de la deuda bruta y la deuda neta de la República. La definición de Gobierno Central corresponde a la de la mínima unidad económicamente relevante para la preparación de los estados financieros según las Normas Internacionales de Contabilidad del Sector Público y cuya capacidad de pago es objeto de evaluación y califica-



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

ción soberana por parte de las agencias de riesgo.

Según las normas internacionales para las estadísticas fiscales, la definición de Gobierno Central utilizada aquí para determinar la cobertura de los activos y pasivos financieros relevantes corresponde a la del Gobierno Central presupuestario²³ del Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas 2001 del FMI, sin incluir la seguridad social, es decir, no se incluye ni los activos ni los pasivos de las entidades encargadas de la provisión de salud ni de las pensiones contributivas (EsSalud y ONP)²⁴.

Asimismo, siguiendo los principios establecidos en las Normas Internacionales de Contabilidad y las Normas Internacionales de Información Financiera, todas las mediciones se hacen expresadas en moneda nacional porque es la moneda funcional del Gobierno Central, moneda en la que se aprueba su presupuesto y en la que están denominados la gran mayoría de sus ingresos tributarios y no tributarios.

7.1 Activos financieros (ahorro bruto)

Al 31 de diciembre de 2014, el total de activos financieros²⁵ del Gobierno Central alcanzó los S/. 64 920 millones, de los cuales S/. 27 937 millones correspondieron a activos en moneda nacional y S/. 36 983 millones en moneda extranjera, compuestos principalmente por fondos de Recursos Ordinarios (RO) y por el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF), respectivamente²⁶.

Durante los últimos 12 meses del año se apreció una tendencia creciente en el saldo total de activos financieros, mostrando una variación anual de 11,3% equivalente a S/. 6 572 millones. Particularmente, durante el último trimestre (sep-14 a dic-14) se produjo una ligera disminución en el total de activos financieros que pasó de S/. 66 401 millones a S/. 64 920 millones, rompiendo la tendencia trimestral creciente de los activos durante el 2014. El incremento anual se explica principalmente por dos factores: (i) la aplicación de la regla fiscal para el año 2014 que establecía que el Resultado Económico del Sector Público No Financiero (SPNF) no podía ser deficitario permitiendo que el Tesoro acumule un nivel importante de ahorro en moneda nacional que se ve reflejado en la cuenta disponible y (ii) las variaciones en el tipo de cambio del dólar que durante el periodo de dic-13 a dic-14, subió 6,9% dicho cambio impactó en el valor del FEF que, representa el 81,4% de la cuenta fondos restringidos y se compone únicamente por depósitos en dólares estadounidenses en el BCRP.

Actualmente la mayor parte de los fondos se encuentran depositados en cuentas a la vista y cuentas a plazo (Cuadro N° 29).

²³ Según dicho estándar, la definición de Gobierno Central presupuestario incluye a todas las unidades que forman parte de los poderes ejecutivo, legislativo y judicial, pero no incluye a entidades como las universidades, beneficencias, organismos supervisores u otras unidades autónomas que conforman el Gobierno Central extrapresupuestario.

²⁴ No se incluye ningún activo (como los ahorros manejados en el FCR) o pasivo (como los pasivos previsiones de los bonos de reconocimiento ONP) para facilitar la comparación con los otros países, los que no incluyen ni sus activos (ahorros) ni sus pasivos (deuda) relacionados con la seguridad social contributiva.

²⁵ En sentido estricto, al total de activos financieros del Gobierno Central falta incorporarle el valor de su participación accionaria en las diferentes empresas públicas, el mismo que no ha sido incluida por no contarse aún con información auditada conjunta. Así, este total no incluye los activos financieros de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales ni los de las empresas públicas, financieras o no financieras, así como tampoco los de las entidades del Gobierno Central extrapresupuestario.

²⁶ Los fondos de Recursos Ordinarios (RO) representan el 42% del total del saldo de la cuenta Disponible y el Fondo de Estabilización Fiscal equivale al 81,4% del total de fondos restringidos al cierre de diciembre 2014.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Cuadro N° 29
Posición en Activos Financieros

	Saldo Dic 2013 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo Dic 2014 (MM S/.)	Part. (%)	Variación (%)
Por disponibilidad					
Disponible	26 155	44,8%	28,037	43,2%	7,2%
Depósitos Vista	10 757	18,4%	10 029	15,4%	-6,8%
Depósitos a plazo	15 398	26,4%	18 008	27,7%	17,0%
Cuentas por cobrar	3 412	5,8%	3 238	5,0%	-5,1%
Traspasos	3 406	5,8%	3 224	5,0%	-5,3%
Derivados	6	0,0%	13	0,0%	116,7%
Fondos restringidos	28 871	49,3%	33 645	51,8%	16,5%
Depósitos vista	4 763	8,2%	6 268	8,7%	31,6%
Depósitos a plazo	24 018	41,2%	27 377	42,2%	14,0%
TOTAL	58 348	100,0%	64 920	100,0%	11,3%

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

7.2 Pasivos financieros (deuda bruta)

Al 31 de diciembre 2014 el total de pasivos financieros²⁷ del Gobierno Central alcanzó un monto equivalente a S/. 98 080 millones, mayor en 10,7% al registrado en diciembre 2013. Por jurisdicción, la deuda externa representa el 50,0% del total, mostrando una disminución respecto a diciembre 2013 cuando la deuda externa representó el 54,6%, mientras que, por su instrumento de origen, el 74,9% corresponde a valores en circulación en los mercados incrementándose respecto a diciembre del 2013 en el que se ubicó en 73,0%.

Cuadro N° 30
Posición en Pasivos Financieros

	Saldo Dic 13 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo Dic 14 (MM S/.)	Part. (%)	Variación (%)
Por origen					
Valores en circulación	64 721	73,0%	73 472	74,9%	13,5%
Letras del Tesoro	279	0,3%	476	0,5%	70,6%
Bonos globales	26 469	29,9%	27 114	27,6%	2,4%
Bonos soberanos	35 866	40,5%	43 749	44,6%	22,0%
Otros bonos	2 106	2,4%	2 132	2,2%	1,2%
Adeudados	23 417	26,4%	24 490	25,0%	4,6%
Multilaterales	15 753	17,8%	16 694	17,0%	6,0%
Club de Paris	5 460	6,2%	4 858	5,0%	-11,0%
Otros	2 204	2,5%	2 938	3,0%	33,3%
Cuentas por pagar	472	0,5%	118	0,1%	-75,0%
TOTAL	88 609	100%	98 080	100%	10,7%

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Durante los últimos 12 meses se observó un incremento en el saldo total de los valores en circulación de +13,5%, incremento mayor al de la participación de adeudados que fue de +4,6%. En el cuarto trimestre del año, el saldo de bonos y letras del Tesoro aumentó en S/. 4 877 millones, lo que permitió incrementar la participación de los valores en moneda nacional sobre el total de la deuda.

²⁷ El Informe Anual de Deuda Pública, además de la deuda bruta del Gobierno Central, también incluye la deuda externa de los Gobiernos Regionales, Gobiernos Locales y empresas públicas, financieras y no financieras, así como la parte de los pasivos por reservas previsionales de la ONP que corresponden al reconocimiento de aportes de los trabajadores trasladados del sistema público al sistema privado de pensiones.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Cabe resaltar que en el tercer trimestre del año 2013 se dio inicio el Cronograma del Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro con una emisión intersemanal de letras del tesoro y de bonos nominales y reales (indexados a la inflación), cuyo primer programa anual culminó en el segundo trimestre del 2014 iniciándose a partir del tercer trimestre del 2014 el segundo programa anual con una emisión semanal de bonos con el objetivo de brindar una señal periódica de los puntos de referencia de la curva soberana al mercado. A partir del 2015 se duplicará la periodicidad de emisión de las letras del tesoro, realizándose subastas semanales.

7.3 Deuda pública neta

El nivel de la deuda bruta (pasivos financieros) del Gobierno Central que se alcanzó a diciembre 2014 se vio mitigado parcialmente por el ahorro acumulado (activos financieros) a la misma fecha, cuya brecha determina la deuda neta y la exposición al riesgo estructural de balance. En ese sentido, la deuda neta de ahorros representa alrededor del 33,8% del saldo de la deuda bruta, aunque el año anterior representaba el 34,2%.

Al cierre de diciembre 2014 la deuda neta era equivalente al 30,3% de los ingresos corrientes anuales del Gobierno Central (5,8% del PBI) mostrando un incremento de 1,0% respecto al año anterior. Esto se debe al menor ritmo de crecimiento de los activos cuyo incremento anual fue de S/. 6 572 millones (líderado por los depósitos a plazo en moneda nacional) respecto del mayor crecimiento de los pasivos cuyo incremento fue de (S/. 9 477 millones)²⁸.

Cuadro Nº 31
Deuda Neta del Gobierno Central

Monedas	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	Saldo dic-13 (MM S.)	Saldo dic-14 (MM S.)	Saldo dic-13 (MM S.)	Saldo dic-14 (MM S.)	Saldo dic-13 (MM S.)	Saldo dic-14 (MM S.)
Nuevos soles	27 364	27 937	40 574	49 388	13 210	21 451
Dólares	28 606	34 871	41 339	44 033	12 733	9 161
Euros	299	249	2 920	1 440	2 621	1 190
Yenes	2 079	1 862	3 644	3 130	1 565	1 268
Otros	0	0	132	90	132	90
Total de posición	58 348	64 920	88 609	98 080	30 261	33 161
Posición / PBI	10,7%	11,3%	16,2%	17,0%	5,5%	5,8%
Posición / Ingresos GC	56,5%	59,3%	85,9%	89,6%	29,3%	30,3%

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

En general, el saldo de deuda neta sería menor si se incluyera el saldo de activos financieros correspondiente a la participación patrimonial del Gobierno Central en las diferentes empresas públicas y entidades públicas que le pertenecen.

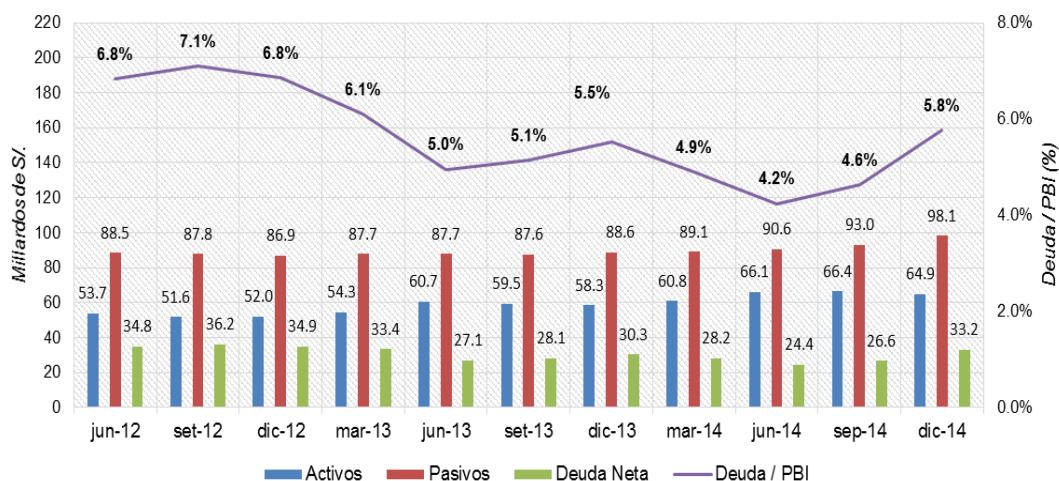
²⁸ Los ingresos corrientes del Gobierno Central en 2013 ascendieron a S/. 103 203 millones y en 2014 a S/. 109 517 millones.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Gráfico Nº 15
Evolución de deuda neta del Gobierno Central



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

7.4 Riesgo estructural de balance

El riesgo estructural de balance se define principalmente como la posibilidad de sufrir potenciales pérdidas derivadas de movimientos adversos en las curvas de tasas de interés, en los tipos de cambio, o en la liquidez relativa de los mercados ante la existencia de descalces de tasas de interés, descalces de monedas o descalces de vencimientos en la gestión de activos y pasivos, así como por la existencia de diversas fuentes de concentración entre activos y pasivos que no puedan compensarse entre sí ante súbitos cambios en las condiciones financieras prevalecientes en los diferentes mercados.

En tal sentido, se realiza el seguimiento utilizando diferentes herramientas analíticas consistentes con el nivel de complejidad de los activos y pasivos financieros del Gobierno Central con el objetivo de recomendar acciones para gestionar los riesgos de liquidez, tasa de interés, tipo de cambio y de concentración involucrados ante los movimientos en los mercados.

7.4.1 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es la posibilidad de generar pérdidas por la incapacidad de financiar aumentos en el volumen de activos o de cumplir obligaciones asociadas a pasivos ya pactados, mediante la entrega de efectivo u otro activo financiero. Para la medición y seguimiento del riesgo de liquidez se han utilizado como métricas: (i) un cuadro de liquidez por plazos de vencimiento (calce) que toma las cuentas del activo y pasivo financiero²⁹ y muestra las brechas acumuladas que se generan de acuerdo a los vencimientos distribuidos por bandas de tiempo y (ii) el ratio de cobertura de liquidez (RCL)³⁰, medida que toma en consideración los activos plenamente disponibles, líquidos y de alta calidad para hacer frente a las salidas netas de efectivo en el corto plazo.

²⁹ En la métrica se han incluido los saldos de activos y pasivos y los flujos de intereses futuros por cobrar y pagar bajo un criterio conservador.

³⁰ Medida recomendada por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea para el seguimiento y control del riesgo de liquidez en las entidades financieras.



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

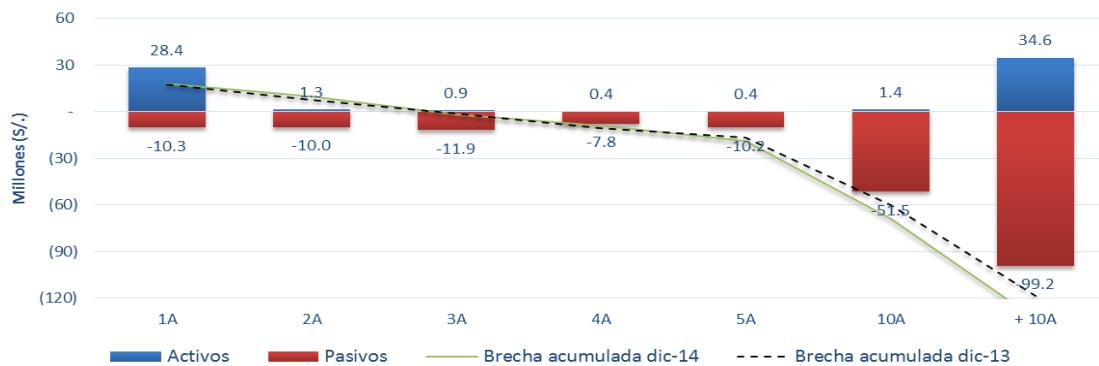
Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

a. Calce de activos y pasivos de acuerdo al plazo residual

Del análisis de liquidez por plazos de vencimiento se puede destacar que el descalce acumulado total³¹ es positivo hasta la banda temporal de dos años con un total de S/. 9,4 millardos mientras que el año anterior se ubicaba en la misma banda con un nivel de S/. 7,7 millardos. Esto significa que el Gobierno Central cuenta con holgura suficiente para cubrir las obligaciones financieras (principal e intereses) pactadas en los siguientes dos años utilizando los activos líquidos que tiene al cierre de diciembre 2014.

Gráfico N° 16
Brecha acumulada por bandas de tiempo



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

b. Ratio de cobertura de liquidez (RCL)³²

El RCL al cierre de diciembre 2014 es mayor a 1, con un valor de 7,9 veces mostrando una disminución respecto a diciembre 2013, cuando cerró en 9,8 veces. Esta variación refleja principalmente la caída de los activos líquidos en moneda nacional que disminuyeron en -3,1% en el último año, mientras que los pasivos de corto plazo aumentaron en +1,9%. El resultado muestra un nivel de liquidez que le otorga al Gobierno Central la suficiente holgura para afrontar algún evento inesperado de corto plazo y la suficiente capacidad de constituir y gestionar una reserva secundaria de liquidez valiosa que permita disminuir el alto costo de la liquidez, pero también es importante tener en cuenta que los altos niveles de liquidez que se mantienen tienen un alto costo reflejado en los bajos niveles de rentabilidad que obtiene el Tesoro Público.

³¹ Activos y pasivos en moneda nacional y moneda extranjera.

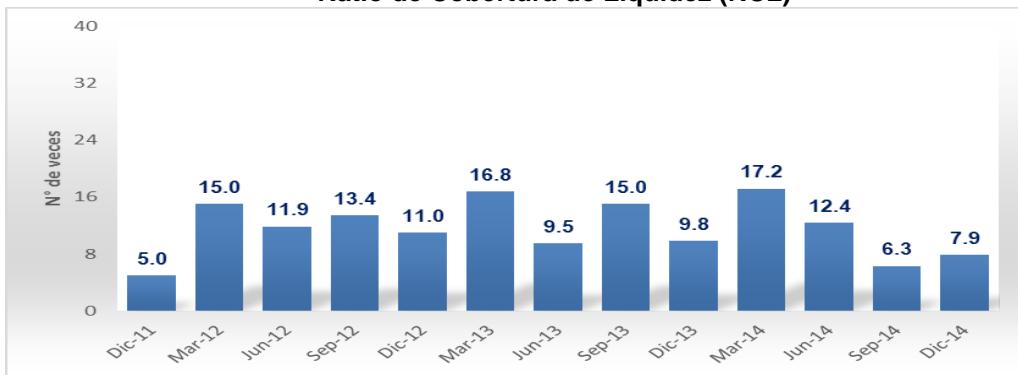
³² El ratio tiene como numerador los fondos disponibles de alta calidad y como denominador los flujos salientes en el muy corto plazo, se considera que se cuenta con una liquidez suficiente cuando el indicador es mayor igual a 1.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Gráfico N° 17
Ratio de Cobertura de Liquidez (RCL)



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

7.4.2 Riesgo de tasa de interés

Los movimientos en las curvas de tasas de interés repercuten en los resultados del Gobierno Central, desde una perspectiva de corto plazo, y sobre el valor económico o patrimonial, desde una perspectiva de largo plazo, convirtiéndose en un riesgo relevante en la actividad de gestión financiera del Gobierno Central y, a su vez, en una oportunidad para la creación de valor.

Cuadro N° 32
Duración de los Activos Financieros

	Saldo Dic 2013 (MM S/.)	Duración (años)	Saldo Sep 2014 (MM S/.)	Duración (años)	Saldo Dic 2014 (MM S/.)	Duración (años)
POR DISPONIBILIDAD						
Disponible	26 155	0,2	31 102	0,2	28 037	0,2
Dep. vista	10 757	0,0	10 978	0,0	10 029	0,0
Dep. plazo	15 398	0,4	20 124	0,4	18 008	0,3
Ctas x cobrar	3 412	4,8	3 400	4,9	3 238	5,0
Traspasos	3 406	4,8	3 390	4,9	3 224	4,9
Derivados	6		10		13	
F. restringidos	28 781	0,4	31 900	0,4	33 645	0,3
Dep. vista	4 763	0,0	5 421	0,0	6 268	0,0
Dep. a plazo	24 018	0,5	26 478	0,5	27 377	0,4
TOTAL	58 348	0,59	66 401	0,55	64 920	0,49

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

La principal fuente de riesgo radica en el desfase temporal que existe entre los reprecios y los vencimientos de los activos y los pasivos financieros del balance del Gobierno Central expuestos a movimientos en las tasas. Como un primer acercamiento al desfase temporal de activos y pasivos se muestra el indicador de sus duraciones³³. La duración de los activos ha mostrado una ligera disminución respecto al año anterior equivalente a 0,10 años respecto al año anterior, manteniéndose menor a 1 año (Cuadro N° 32). Por otro lado, la duración de los pasivos ha mostrado un aumento equivalente a 0,31 años respecto del año anterior.

³³ Equivalen al plazo promedio de reembolso del principal e intereses en términos de valor presente.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Cuadro N° 33
Duración de los Pasivos Financieros

	Saldo Dic 2013 (MM S/.)	Duración (años)	Saldo Sep 2014 (MM S/.)	Duración (años)	Saldo Dic 2014 (MM S/.)	Duración (años)
POR ORIGEN						
Val. circulación	64 721	7,58	68 796	7,94	73 472	7,97
Letras del Tesoro	279	0,44	533	0,40	476	0,34
B. globales	26 469	7,84	27 291	8,33	27 114	8,52
B. soberanos	35 866	7,53	38 815	7,85	43 749	7,78
Otros bonos	2 106	6,19	2 157	6,35	2 132	6,45
Adeudados	23 417	4,81	23 709	4,78	24 490	4,73
Multilaterales	15 753	5,13	16 169	5,08	16 694	5,06
Club de Paris	5 460	4,81	5 115	4,76	4 858	4,85
Otros	2 204	2,54	2 424	2,77	2 938	2,65
Ctas x pagar	472		531		118	
TOTAL	88 609	6,85	93 036	7,13	98 080	7,16

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Además, para ejecutar las operaciones, se ha venido siguiendo el impacto de la exposición al riesgo de tasa de interés en el corto plazo, mediante el indicador de Ganancia en Riesgo, y en el largo plazo, mediante el indicador de Valor Patrimonial en Riesgo, utilizando en ambos casos una variación estándar de tasas de interés de +/-200 puntos básicos, además de la periódica simulación de pruebas de estrés.

a. Ganancia en riesgo (GER)

El indicador de Ganancia en Riesgo medido al cierre de diciembre 2014 muestra que, ante la variación estándar de tasa de interés utilizada, se generaría un impacto en el margen financiero del Gobierno Central (Ganancia en Riesgo) de S/. 745 millones equivalente al 0,68% de los Ingresos del Gobierno Central o al 0,13% del PBI³⁴. El indicador GER de diciembre 2013 fue de S/. 637 millones.

Gráfico N° 18
Ganancia en Riesgo (GeR)



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

El BCRP ha disminuido la tasa de referencia desde diciembre 2013 hasta diciembre 2014 en 50 puntos básicos, este comportamiento podría continuar si las condiciones económicas que afronte el Perú así lo ameriten. Esto junto con

³⁴ Los ingresos y el PBI utilizados son los proyectados al cierre del 2014 de acuerdo al MMM 2015-2017.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

la brecha positiva que indica que se tiene un exceso neto de activos que representarán en el corto plazo, implican la posibilidad de que se continúe produciendo un impacto negativo, derivado de un movimiento de tasas de interés adverso.

b. Valor patrimonial en riesgo (VPR)

La medición y seguimiento del riesgo estructural de tasa de interés en el largo plazo se basa en el análisis del cambio en el valor presente de los activos y pasivos ante movimientos de la curva de tasas de interés. Tal variación se verá reflejada en el valor de mercado del patrimonio del Gobierno Central.

Gráfico N° 19
Valor Patrimonial en Riesgo (VPR)



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Al cierre de diciembre de 2014, ante una variación negativa de 200 puntos básicos en la curva de tasas de interés (escenario de riesgo), el indicador de VPR fue de S/. 51 781 millones, equivalente a 8,99% del PBI, mayor al resultado del indicador de diciembre 2013 de 8,29%. De acuerdo a la estructura de balance del Gobierno Central, éste estaría expuesto a una disminución en el nivel de las tasas de interés, como ocurrió en años pasados y ahora se refleja en bonos de la República emitidos en el pasado y que actualmente cotizan muy sobre la par. Sin embargo, durante el 2014 se observó una subida en los rendimientos de los instrumentos de economías emergentes, se espera que esta tendencia se acentúe una vez que las principales potencias comiencen a cambiar sus políticas monetarias expansivas, como ya lo viene haciendo Estados Unidos.

7.4.3 Riesgo de tipo de cambio

El riesgo estructural de tipo de cambio se refiere a la potencial pérdida que asume el Gobierno Central ante variaciones en la cotización de la moneda nacional con respecto a las diferentes divisas en los mercados financieros cuando existen brechas entre los vencimientos de sus operaciones activas y sus operaciones pasivas en diferentes monedas extranjeras.

Al cierre de diciembre de 2014, la participación de los activos en soles dentro del total de activos fue de 43,0%, por debajo de la participación de los activos en dólares que fue de 53,7%. A partir del segundo trimestre del 2013, la participación de la moneda nacional respecto del total comenzó a disminuir ante el crecimiento de los activos en moneda extranjera expresados en moneda nacional por la depreciación cambiaria y por aumento de saldos. Esta tendencia se revertió durante los tres primeros trimestres del 2014, cambiando en el último



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

trimestre del año ante la variación cambiaria, la caída en los ingresos en moneda nacional y la colocación de los recursos obtenidos por la emisión internacional de bonos globales en depósitos a plazo en dólares. La estructura de pasivos por monedas tiene como principal componente al nuevo sol con una participación de 50,4%, superior a la participación del dólar estadounidense, que al cierre del cuarto trimestre se situó en 44,9%. La participación del dólar disminuyó fuertemente en el último trimestre cediéndole espacio a los pasivos en soles (su participación al cierre de diciembre 2013 fue de 46,7%) cediéndole espacio a los pasivos en soles. Esta caída está alineada con las nuevas políticas de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos.

Cuadro Nº 34
Posición de los Activos Financieros por Monedas

Monedas	Participación Dic 2013 (%)	Participación Sep 2014 (%)	Participación Dic 2014 (%)
Activos	S/. 58 341 MM	S/. 66 392 MM	S/. 64 906 MM
Disponible	44,8%	46,8%	43,2%
Nuevos Soles	39,9%	44,1%	34,8%
Dólares	4,9%	2,7%	8,4%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
Cuentas por Cobrar	5,8%	5,1%	5,0%
Nuevos Soles	0,4%	0,4%	0,3%
Dólares	1,5%	1,3%	1,4%
Euros	0,4%	0,4%	0,4%
Yenes	3,6%	3,0%	2,9%
Otros	0,0%	0,0%	0,0%
Fondos Restringidos	49,3%	48,0%	51,8%
Nuevos Soles	6,6%	6,7%	8,0%
Dólares	42,6%	41,3%	43,8%
Euros	0,1%	0,0%	0,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Cuadro Nº 35
Posición de los Pasivos Financieros por Monedas

	Participación dic-13 (%)	Participación sep-14 (%)	Participación dic-14 (%)
Pasivos	S/. 88 138 MM	S/. 92 505 MM	S/. 97 962 MM
Valores en circulación	73,4%	74,4%	75,0%
Nuevos soles	42,8%	44,3%	46,8%
Dólares	29,3%	28,9%	28,2%
Euros	1,3%	1,2%	0,0%
Adeudados	26,6%	25,6%	25,0%
Nuevos soles	3,2%	3,3%	3,7%
Dólares	17,4%	17,0%	16,6%
Euros	1,7%	1,5%	1,5%
Yenes	4,1%	3,7%	3,2%
Otros	0,1%	0,1%	0,1%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

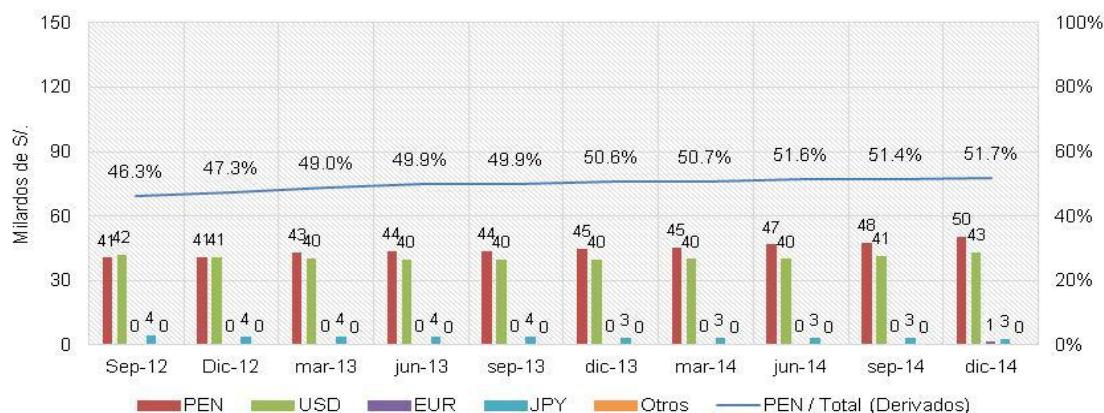


PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Incluyendo las operaciones de derivados pactadas hasta antes de 2011, la participación del nuevo sol en la estructura de los pasivos disminuyó a 51,7%, y la participación del dólar estadounidense pasó a 42,8%. La reducción de la participación de los pasivos en dólares tiene como contrapartida un aumento en el valor total de los pasivos medidos en soles equivalente al valor de mercado de los derivados, los que a su vez reflejan el valor presente de las mayores salidas de efectivo en soles respecto de los soles que se pagarían si la posición estuviera descubierta.

Gráfico N° 20
Evolución de pasivos financieros con derivados



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Durante el 2014, la turbulencia en economías emergentes ante los anuncios realizados por la Reserva Federal de Estados Unidos generó presión sobre tipo de cambio. Esta situación depreció fuertemente las monedas de economías emergentes, si bien el nuevo sol peruano fue una de las monedas menos perjudicadas de la región, por las intervenciones realizadas por el BCRP, también se vio afectada. En los últimos 12 meses el tipo de cambio se depreció en 6,5% cerrando en 2,989 soles por dólar³⁵.

En ese contexto, se ha venido siguiendo muy de cerca el mercado cambiario y su impacto sobre el balance del Gobierno Central mediante el uso de herramientas estocásticas, como la métrica de Valor en Riesgo y los escenarios de estrés.

a. Posición de balance en monedas extranjeras

A diciembre 2014, el Gobierno Central muestra una posición al contado de sobreventa equivalente a S/. 11 604 millones, conformado principalmente por dólares estadounidenses, esta posición al contado es menor en S/. -4 916 millones respecto a la del cierre de diciembre 2013. Este cambio en la posición al contado se produce por el aumento de activos en moneda extranjera y la disminución de pasivos en moneda extranjera entre diciembre 2013 y diciembre 2014.

Además, se ha incluido el valor presente de los derivados y los intereses que generan las operaciones activas y pasivas con el objetivo de que el análisis to-

³⁵ Tipo de cambio venta extraído de la SBS.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

me en cuenta la existencia de desfases temporales entre estas operaciones. Así, a diciembre 2014, el Gobierno Central muestra una posición global de sobreventa (pasivos netos) equivalente a S/. 10 210 millones (1,8% del PBI) conformado principalmente por dólares estadounidenses, la cual ha disminuido respecto al mes de diciembre del año anterior en S/. -2 279 millones. Esta menor disminución de exposición al riesgo cambiario en la posición global que en la posición al contado se explica principalmente porque en la operación internacional se rescataron bonos en moneda extranjera con vencimiento más próximo (2015, 2016 y 2019) y, por un similar monto, se emitieron bonos a más largo plazo (2050) con el consiguiente incremento de cupones a pagar en el tiempo.

Gráfico N° 21
Posición de cambio global



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

b. Valor en riesgo cambiario

Para la medición y monitoreo del riesgo cambiario se utiliza un modelo de Valor en Riesgo (VaR) que calcula la máxima pérdida esperada a partir de la volatilidad a 90 días de los rendimientos de las monedas que forman parte del balance mediante el método de simulación de Montecarlo. El modelo se calcula en base a una muestra de 10 años y un nivel de confianza del 99%.

Gráfico N° 22
Evolución del VaR Cambiario



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

De acuerdo al análisis realizado, la máxima pérdida esperada por tipo de cam-



PERÚ

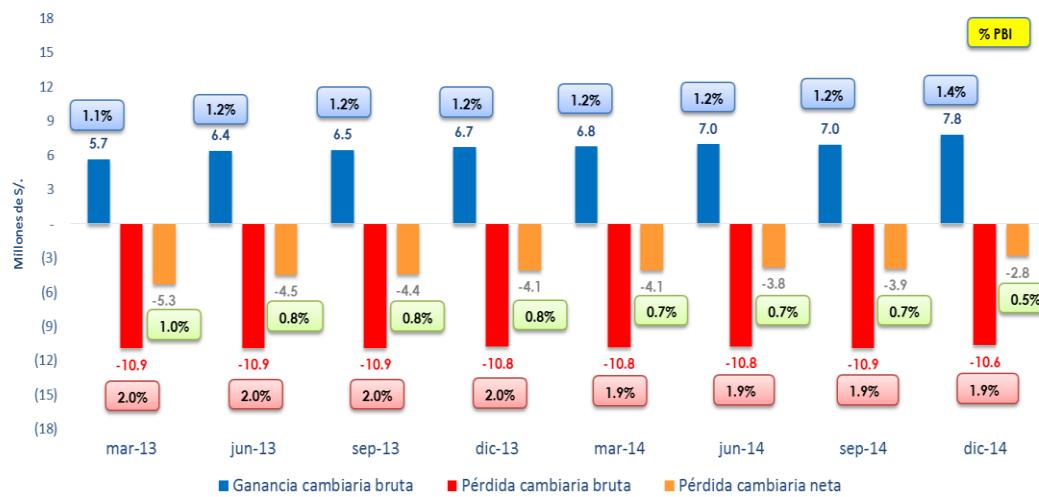
Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

bio medida al cierre de diciembre 2014 es de S/. 495 millones, equivalente al 0,09% del PBI mostrando una disminución respecto del mismo trimestre del año anterior. El dólar fue la moneda que más contribuyó al nivel del VaR dada su preponderancia dentro de la posición global. Sobre la base del resultado anterior, se han establecido como política que se priorice el endeudamiento en moneda nacional en el largo plazo. Es importante también que las diferentes entidades del Gobierno tomen en cuenta este objetivo de desdolarización que forma parte de la EGGAP para reducir las fuentes de vulnerabilidad financiera.

Gráfico N° 23
Escenario de estrés – riesgo cambiario



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

En caso que se repita una depreciación de la moneda nacional respecto a las principales divisas en la que está pactada la deuda, como la que se produjo durante la crisis 1997–1998 (crisis asiática y rusa) en la que en 3 meses el dólar se apreció en 19,9%, el euro en 33,9% y el yen en 41,2%, entonces la pérdida ocasionada por tipo de cambio sería de S/. 2 813 millones, lo que equivale a 0,5% del PIB. No obstante, si en dicha situación no se contara con activos en dólares, la pérdida sería de 1,9% del PIB.

7.4.4 Riesgo de concentración

El riesgo de concentración tiene múltiples aristas y con diferentes efectos en la gestión de activos y pasivos. Se puede medir los descalces de concentración por mercados, por contrapartes, por exposición al riesgo crediticio derivado del riesgo cambiario, entre otros. El común denominador no sólo es la pérdida de la capacidad para diversificar, sino también la eventual generación de una potencial vulnerabilidad sistémica que finalmente también afecte la solidez de las finanzas públicas. La concentración también genera una menor flexibilidad y, sobre todo, una menor capacidad de negociación, tanto para obtener unos mayores rendimientos de los activos por parte de los deudores como para lograr unos menores costos de parte de los acreedores.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Cuadro N° 36
Concentración de activos por deudores

Contraparte	Dic-13		Sep-14		Dic-14	
	Importe (MMS/.)	Part. %	Importe (MMS/.)	Part. %	Importe (MMS/.)	Part. %
POR DISPONIBILIDAD						
Disponible	26 155	44,8%	31 102	46,8%	28 037	43,2%
Banco Central de Reserva Perú	21 147	37,7%	28 450	42,8%	25 714	39,6%
Banco de la Nación	4 982	6,3%	2 639	4,0%	2 311	3,6%
Otros	25	0,0%	13	0,0%	12	0,0%
Cuentas por cobrar	3 412	6,6%	3 400	5,1%	3 238	5,0%
Entidades públicas no financieras	3 406	6,6%	3 390	5,1%	3 224	5,0%
Entidades de inversión	6	0,0%	10	0,0%	13	0,0%
Fondos Restringidos	28 871	49,4%	31 900	48,0%	33 645	51,8%
Banco Central de Reserva Perú	28 671	49,3%	31 832	47,9%	33 572	51,7%
Banco de la Nación	109	0,1%	68	0,1%	73	0,1%
Total	58 348	100,0%	66 401	100,0%	64 920	100,0%

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Cuadro N° 37
Concentración de pasivos por acreedores

Acreedores	Dic-13		Sep-14		Dic-14	
	Importe (MMS/.)	Part. %	Importe (MMS/.)	Part. %	Importe (MMS/.)	Part. %
POR ORIGEN						
Valores en circulación	64 721	73,0%	68 796	73,9%	73 472	74,9%
Tenedores residentes	19 492	22,0%	26 092	28,0%	29 428	30,0%
Tenedores no residentes	45 288	51,0%	42 704	45,9%	44 044	44,9%
Adeudos	23 889	27,0%	24 240	26,1%	24 609	25,1%
Organismos multilaterales	15 753	17,8%	16 169	17,4%	16 694	17,0%
Club de París	5 460	6,2%	5 115	5,5%	4 858	5,0%
Otros organismos	2 204	2,5%	2 424	2,6%	2 938	3,0%
Entidades de inversión	472	0,5%	531	0,6%	118	0,1%
Total	88 609	100,0%	93 036	100,0%	98 080	100,0%

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Actualmente se viene realizando el seguimiento de la concentración de deudores en las operaciones activas y el seguimiento de la concentración de acreedores en las operaciones pasivas con el objetivo de ir incrementando la diversificación por todos los factores de riesgo asociados. En tal sentido, como parte de la estrategia de inversión, es fundamental generar una suficiente y diversificada competencia que permita mantener una atractiva rentabilidad y liquidez. Por ello se realiza un seguimiento de la estructura de deudores del Gobierno Central, con la finalidad de poder realizar los cambios que mejoren la estructura de las inversiones.

Asimismo, como parte de la estrategia de endeudamiento, es fundamental para los intereses de la República mantener una adecuada diversificación de las fuentes de financiamiento y contar con acceso permanente a los mercados financieros. Por ello, se realiza el seguimiento de la estructura de acreedores del Gobierno Central, atento a la necesidad de realizar cambios que fortalezcan la estructura de deuda pública.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

7.5 Rendimientos y costos equivalentes

Tanto el rendimiento como el costo equivalentes que se presentan a continuación han sido calculados como el efectivo en moneda nacional que, respectivamente, obtuvo y desembolsó el Gobierno Central anualmente por sus inversiones y sus obligaciones, tomando en cuenta así, el efecto de la variación del tipo de cambio sobre el rendimiento y el costo de las operaciones en moneda extranjera, así como el de las tasas de interés variables y de los instrumentos indexados.

En el caso de los activos financieros (Cuadro N° 38), el efecto del tipo de cambio, principalmente del dólar estadounidense, ante las expectativas del mercado respecto a la subida de la tasa de interés de la FED, han venido generando un alto nivel de volatilidad en el rendimiento de los activos financieros en moneda extranjera expresados en soles, a pesar de que las tasas de interés específicas que percibe el Tesoro aún se mantienen muy bajas.

Cuadro N° 38
Rendimiento de activos financieros

	Dic-13		Sep-14		Dic-14	
	En nuevos soles (%)	En moneda de origen (%)	En nuevos soles (%)	En moneda de origen (%)	En nuevos soles (%)	En moneda de origen (%)
POR DISPONIBILIDAD						
Disponible	2,9%		2,4%		2,7%	
Nuevos soles	2,4%	2,4%	2,3%	2,3%	2,2%	2,2%
Dólares	9,3%	0,0%	3,8%	0,0%	6,6%	0,0%
Euros	12,4%	0,0%	-4,9%	0,0%	-10,3%	0,0%
Cuentas por cobrar	-2,8%		-1,0%		-0,3%	
Nuevos Soles	3,6%	3,6%	3,5%	3,5%	4,9%	4,9%
Dólares	11,5%	2,1%	6,3%	2,1%	9,1%	2,1%
Euros	14,5%	1,9%	0,6%	1,9%	-2,3%	2,2%
Yenes	-11,7%	1,6%	-4,6%	1,6%	-5,2%	1,6%
SCP	11,2%	3,1%	7,2%	2,3%	8,1%	2,9%
Fondos restringidos	8,2%		3,8%		6,2%	
Nuevos soles	2,5%	2,5%	2,2%	2,2%	2,1%	2,1%
Dólares	9,4%	0,0%	4,0%	0,2%	6,8%	0,2%
Euros	12,4%	0,0%	-4,9%	0,0%	-10,3%	0,0%
Total	4,9%		2,9%		4,2%	

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Así, el rendimiento equivalente promedio anual del total de activos financieros expresados en nuevos soles al cierre de diciembre 2014 fue de +4,2%, disminuyendo respecto al mismo mes del año anterior en que se ubicó en +4,9%.

En el caso de los pasivos financieros, el efecto cambiario también ha tenido un impacto significativo sobre el costo de los pasivos dado que la mayor parte de la deuda externa se encuentra en dólares estadounidenses.

De esta forma, el costo equivalente promedio anual del total de pasivos financieros (Cuadro N° 39) expresados en soles al cierre de diciembre 2014 fue de 8,9%, mostrando una disminución respecto al cierre del mismo trimestre del año anterior en que se ubicó en 9,4%.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Cuadro N° 39
Costo de pasivos financieros

	Dic-13		Sep-14		Dic-14	
	Costo en soles (%)	Costo en moneda origen (%)	Costo en soles (%)	Costo en soles (%)	Costo en soles (%)	Costo en moneda origen (%)
POR ORIGEN						
Valores en circulación	10,5%		7,8%		9,1%	
Letras del Tesoro	4,1%		4,0%		3,9%	
Soles	4,1%		4,0%		3,9%	
Bonos Soberanos	7,7%		7,7%		7,8%	
Soles	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,8%	7,8%
Bonos Globales	14,5%		8,1%		14,1%	
Dólares	14,4%	7,4%	7,9%	7,4%	14,4%	7,8%
Euros	18,9%	7,5%	12,7%	7,5%		
Otros Bonos del TP	7,8%		6,7%		8,1%	
Soles	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%
Dólares	15,0%	8,0%	8,5%	8,0%	14,9%	8,0%
Bonos Brady	11,0%		4,5%		10,8%	
Dólares	11,0%	4,1%	4,5%	4,1%	10,8%	4,1%
Adeudados	7,3%		2,3%		5,4%	
Soles	6,2%	6,3%	5,9%	5,9%	5,4%	5,4%
Dólares	11,9%	3,2%	2,1%	1,6%	8,3%	1,6%
Euros	14,2%	2,6%	7,6%	2,4%	-1,9%	2,6%
Yenes	-13,2%	2,1%	-1,2%	2,0%	-4,8%	1,9%
Otros	9,2%		3,7%		2,6%	
Total	9,4%		6,4%		8,9%	

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

En el cuadro N° 40 se muestra el costo neto equivalente, medido como la diferencia entre el rendimiento promedio y el costo promedio, enfrentado por cada moneda durante el periodo de diciembre 2013 a diciembre 2014, en términos de tasa efectiva anual en soles.

Cuadro N° 40
Costo neto por monedas

Monedas	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	Rendimiento Dic13 (%)	Rendimiento Dic14 (%)	Costo Dic13 (%)	Costo Dic14 (%)	Costo neto Dic13 (%)	Costo neto Dic14 (%)
Nuevos soles	2,45%	2,24%	7,55%	7,58%	5,10%	5,34%
Dólares	1,27%	6,84%	15,65%	12,12%	14,38%	5,28%
Euros	14,15%	-3,08%	17,08%	0,73%	2,93%	3,81%
Yenes	-11,66%	-5,21%	-11,25%	-4,76%	0,41%	0,45%
Otros			11,88%	2,65%	11,88%	2,65%
Total	4,95%	4,17%	10,72%	8,93%	5,77%	4,76%

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

7.6 Calificación de riesgo de la deuda del Gobierno Central

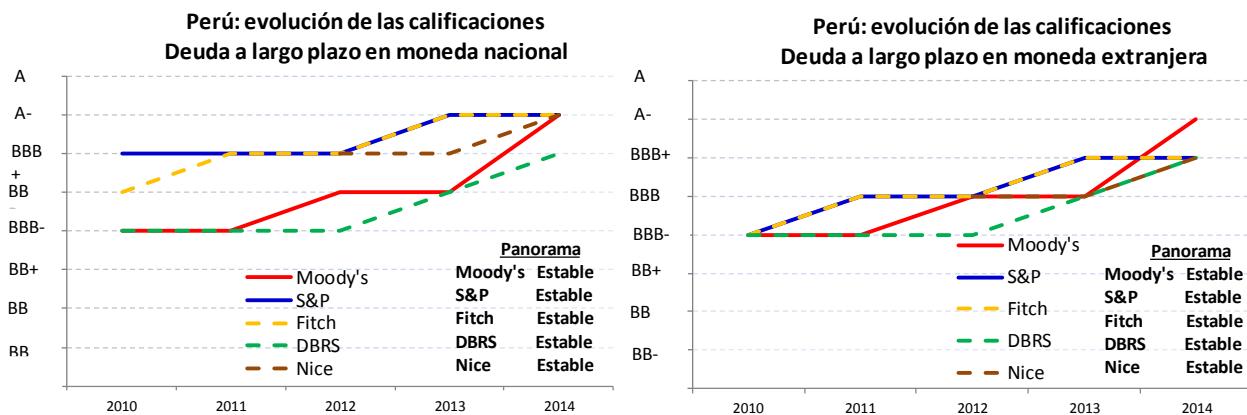
Anualmente las agencias calificadoras de riesgo contratadas (Standard & Poor's, Fitch Ratings y Moody's) y no contratadas (DBRS y Nice Investors Service Co, Ltd) realizan la revisión y evaluación del riesgo soberano de la República del Perú emitiendo opiniones y recomendaciones que permite identificar las brechas de mejora posibles para nuestro país, de forma particular en aquellos aspectos que se encuentran bajo el rol directriz del Tesoro y a partir de los cuales se afinan y precisan los lineamientos de política financiera orientados a obtener mejores niveles de calificación de riesgo soberano y a acortar distancias con las mejores prácticas implementadas en los países más desarrollados.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Gráfico N° 24
Evolución de la calificación de riesgo soberano del Gobierno Central



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Durante el año 2014, las opiniones de las agencias calificadoras de riesgo presentaron mejoras en la mayoría de casos (3 de 5).

- ✓ En mayo de 2014, la agencia DBRS Inc efectuó una nueva evaluación y aprobó la mejora de la calificación de la deuda de largo plazo de la República en moneda nacional y moneda extranjera de "BBB" a "BBB(H)" y revisó la perspectiva de la deuda de largo plazo de positiva a estable.
- ✓ En julio de 2014, la agencia de riesgo Moody's decidió subir la calificación de los bonos de largo plazo emitidos por la República en moneda local y en moneda extranjera de "Baa2" a "A3" y cambiar la perspectiva de positiva a estable.
- ✓ En agosto de 2014, la agencia de riesgo Standard & Poor's mantuvo la calificación de la deuda de largo plazo en moneda local en "A-" de la República del Perú y en moneda extranjera en "BBB+", manteniendo su perspectiva en estable.
- ✓ En setiembre de 2014, la agencia de riesgo Fitch Ratings mantuvo la calificación de la deuda de largo plazo en moneda local de la República en "A-" y en moneda extranjera en "BBB+", manteniendo la perspectiva de calificación en estable.
- ✓ En diciembre de 2014, la agencia Nice Investor Services decidió subir la calificación de la deuda de largo plazo emitidos por el Perú en desde "BBB+" hasta "A-" en moneda nacional y desde "BBB" hasta "BBB+" en moneda extranjera.

Los informes emitidos sobre el Perú durante el año 2014 por estas agencias calificadoras de riesgo (contratadas y no contratadas) coinciden en destacar los aspectos favorables que han llevado a nuestro país a mantener o, en el caso de DBRS, Moody's y Nice Investor Services, mejorar la calificación de riesgo soberano asignada al Perú. Dentro de dichos aspectos resaltan: mejores condiciones para garantizar un crecimiento estable a largo plazo, un saludable balance fiscal y del Tesoro (balance soberano) que fortalece al país frente a cho-



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

ques externos, las altas reservas internacionales, la reducción del saldo y dolarización de la deuda pública, los importantes niveles de inversión, entre otros.

Sin embargo, en sus evaluaciones también resaltan las debilidades que tiene una particular relevancia para el país, las mismas que se presentan como oportunidades de mejora, y brindan un panorama global de las preocupaciones más recurrentes plasmadas en sus informes del año 2014, y son identificadas, en algunos casos, como limitantes de mejoras adicionales a la actual calificación de riesgo de la República del Perú.

Cuadro Nº 41
Perú: Principales factores de percepción negativa

	Standard & Poor's	Fitch Ratings	Moody's	DBRS Inc	Nice	Factores de coincidencia
Deficiencias estructurales institucionales / Factores políticos	X	X	X	X		4/5
Brechas en productividad, infraestructura, educación	X	X	X	X		4/5
Menor confianza de los inversionistas / Clima de negocios menos favorable	X		X		X	3/5
Concentración de la base tributaria / Informalidad	X	X	X	X		4/5
Dependencia del ciclo de materias primas / Flujos de capitales / Debilidad de cuentas externas	X	X	X	X	X	5/5
Dolarización financiera	X	X		X		3/5
Dolarización de la deuda pública		X	X		X	3/5
Desarrollo del sistema financiero y del mercado de valores local	X		X	X	X	4/5

Fuente: Informes de Calificación de Riesgo Soberano del Perú: S&P, Fitch, Moody's, DBRS y Nice.

Los aspectos de injerencia y vinculación directa al marco de actuación del Tesoro están relacionados con el elevado nivel de moneda extranjera de la deuda y el bajo nivel del desarrollo del mercado financiero y la pequeña base de recaudación tributaria, tópicos en los cuales el Perú debe realizar mayores esfuerzos para equipararse con los países de similar calificación crediticia que ostentan un mejor desempeño.

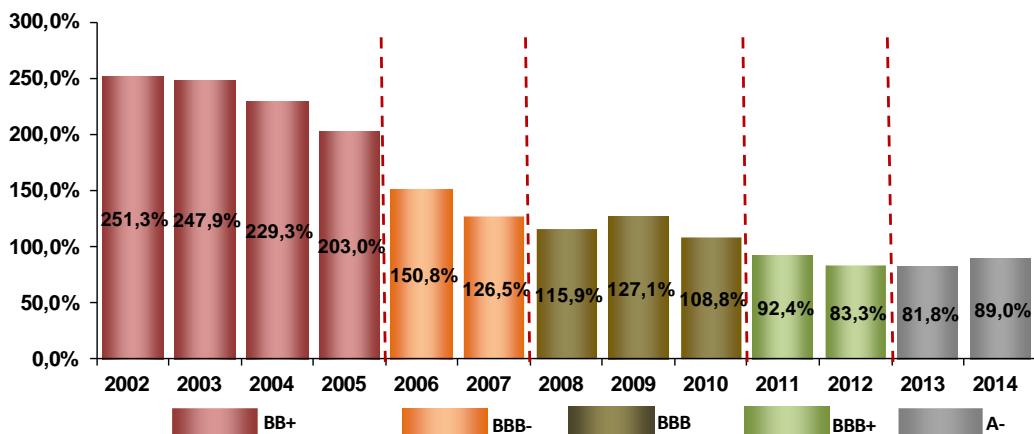
La capacidad de pago relativa de la deuda pública está determinada por el nivel de los ingresos del Gobierno. Así, el indicador que relaciona los ingresos del Gobierno y el nivel de su propia deuda, ubica actualmente al Perú en una posición ventajosa frente al promedio para América Latina y el promedio de las economías emergentes A3 hasta Aaa. El nivel de 84,3% alcanzado por Perú a noviembre del año 2014 es menor al nivel de 87,8% obtenido para el año 2013, reflejando cierto avance, pero manteniéndose sobre el promedio de la región.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Gráfico N° 25
Deuda del Gobierno General / Ingresos del Gobierno General



Fuente: Moody's.

8. DESARROLLO DEL MERCADO DOMÉSTICO DE DEUDA PÚBLICA

8.1 Entidades elegibles autorizadas a participar en las subastas

En el marco de lo establecido en los Reglamentos de Letras del Tesoro y Bonos Soberanos, aprobados por los Decretos Supremos Nos. 051-2013-EF y 096-2013-EF, se autorizó el ingreso de 6 nuevas entidades elegibles para que participen directamente en las subastas de Bonos Soberanos que se realizan a través de la Plataforma de Subastas del Sistema DATATEC. Una de ellas también solicitó autorización para participar en las subastas de Letras del Tesoro que se lleva a cabo en el sistema ELEX de la Bolsa de Valores de Lima.

Cuadro N° 42
Entidades autorizadas a participar directamente en las
subastas de bonos soberanos y letras del Tesoro

Entidades Elegibles	Entidades autorizadas para subasta de bonos		Entidades autorizadas para subasta de letras	
	Año 2014	Total	Año 2014	Total
Sociedades Agentes de Bolsa	2	14	1	23
Compañías de Seguros	1	9	-	-
Administradoras de Fondos de Pensiones	-	5	-	-
Bancos	-	2	-	-
Cajas Municipales de Ahorro y Crédito	1	3	-	-
Cajas Rurales de Ahorro y Crédito	1	1	-	-
Financieras	-	3	-	-
Sociedades Administradoras de Fondos	-	1	-	-
Total	6	38	1	23

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP

8.2 Emisión de títulos del Tesoro

8.2.1 Bonos Soberanos

Durante el año 2014, se emitieron bonos soberanos por un importe total que ascendió de S/. 11 435,82 millones, de los cuales S/. 5 692,67 millones corres-



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

ponden a operaciones de endeudamiento y S/. 5 743,15 millones a operaciones de administración de deuda.

Las emisiones de bonos soberanos, vinculadas a operaciones de endeudamiento se realizaron en un 74,69% (S/. 4 252,07 millones) a través de subastas ordinarias en las fechas establecidas en el cronograma previamente anunciado y de acuerdo con lo establecido en los Reglamentos de Bonos Soberanos y del Programa de Creadores de Mercado. El 25,31% (S/. 1 440,60 millones) restante, fue colocado a través del sistema de adjudicación de bookbuilding para lo cual se realizó una oferta internacional y se contrató la asesoría financiera de los bancos de inversión Morgan Stanley, Bank of América Merrill Lynch y BBVA Continental. Los recursos captados en esta colocación se destinaron al pre financiamiento de los requerimientos financieros del año 2015. Esta última operación fue reconocida por la International Financing Review (IFR), quien le otorgó el premio de “Domestic Currency Bond” por realizar la mayor y más compleja emisión de un bono en moneda local en los mercados financieros internacionales relacionada a una operación de Recompra e Intercambio y obtención de financiamiento por primera vez en América Latina y en Mercados Emergentes Globales.

Cuadro N° 43
Monto total de bonos soberanos emitidos durante el año 2014
(En millones de S.)

Tipo de Operación	Importe
Operaciones de endeudamiento	5 692,67
D.U. 040-2009 – Proyectos Gobiernos Regionales	139,15
D.S. 224-2013-EF -	117,03
D.S. 098-2014-EF – Proyectos GGRR y GLL	653,52
D.S. 318-2014-EF – Fin. Expropiaciones e Interferencias	314,63
LEY N° 30116 – Req. Fin. 2014	1 313,44
LEY N° 30116 – Línea 2 del Metro	998,35
LEY N° 30116 – Pre financiamiento	715,95
LEY N° 30116 – Pre financiamiento (D.S. 298-2014-EF)	1 440,60
Administración de deuda	5 743,15
D.S. 298-2014-EF	5 687,82
D.S. N° 244-2010-EF	55,33
TOTAL	11 435,82

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP

En las subastas ordinarias y especiales efectuadas, la demanda promedio de los bonos subastados con relación al monto referencial anunciado para cada uno de los instrumentos de deuda pública fue de 2,39 veces, tal como se muestra en el cuadro siguiente:



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Cuadro N° 44
Subasta de bonos soberanos realizadas durante el año 2014

(En millones de S/.)

MES	Oferta	Demanda	Adjudicado	Demanda / Oferta
ENE	140,00	347,00	228,88	2,48
FEB	90,00	220,97	79,34	2,46
MAR	100,00	214,70	85,00	2,15
ABR	130,00	461,00	324,00	3,55
MAY	275,00	1090,25	550,00	3,96
JUN	130,00	527,05	405,45	4,05
JUL	155,00	278,65	362,45	1,80
AGO	350,00	670,25	503,38	1,92
SET	320,00	604,75	357,75	1,89
OCT	240,00	323,30	209,95	1,35
NOV	400,00	641,50	451,38	1,60
DIC	300,00	911,50	694,50	3,04
TOTAL	2 630,00	6 290,92	4 252,07	2,39

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP

Los bonos soberanos colocados de acuerdo con el destino aprobado en cada una de las normas legales que autoriza su emisión se detalla en el cuadro siguiente:

Cuadro N° 45
Emisión de bonos soberanos, a través de subastas, durante el año 2014

(En millones de S/.)

Mes	Req. Fin. 2014	Línea 2 del Metro	Prefinanc. 2015	D.S. 224-2013-EF	D.U. 040-2009	D.S. 098-2014-EF	D.S. 318-2014-EF	TOTAL
Enero	128,13	-	-	69,00	31,75	-	-	228,88
Febrero	79,34	-	-	-	-	-	-	79,34
Marzo	33,00	-	-	22,00	30,00	-	-	85,00
Abrial	306,50	-	-	17,50	-	-	-	324,00
Mayo	550,00	-	-	-	-	-	-	550,00
Junio	133,04	-	195,01	-	77,40	-	-	405,45
Julio	-	86,47	-	-	-	275,98	-	362,45
Agosto	-	116,82	56,45	8,53	-	321,58	-	503,38
Setiembre	-	194,50	163,25	-	-	-	-	357,75
Octubre	-	78,00	75,99	-	-	55,96	-	209,95
Noviembre	-	-	191,25	-	-	-	260,13	451,38
Diciembre	83,45	522,56	33,99	-	-	-	54,51	694,50
Total	1 313,45	998,35	715,95	117,03	139,15	653,52	314,63	4 252,07

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP

Bonos emitidos en el mercado interno para financiar los proyectos de inversión pública de los Gobiernos Regionales y Locales

De acuerdo con lo establecido en el Decreto de Urgencia N° 040-2009 y los Decretos Supremos N° 224-2013-EF y D.S. 098-2014-EF, que aprueban las emisiones internas de bonos soberanos destinadas al financiamiento de proyectos de inversión pública a cargo de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales, se emitió durante el año 2014, un importe total de S/. 909,70 millones, en valor nominal, de acuerdo al siguiente detalle:



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Cuadro N° 46
Emisión de bonos soberanos en el marco del D.U. N° 040-2009
(En millones de S/.)

Meses	Valor Nominal	Ganancia de Capital	Intereses Corridos	TOTAL
Enero	31,75	-2,45	0,81	30,12
Marzo	30,00	-2,01	0,06	28,05
Junio	77,40	-0,38	1,77	78,79
TOTAL	139,15	-4,84	2,64	136,96

Fuente: D. Gestión Mercados Financieros – DGETP

Cuadro N° 47
Emisión de bonos soberanos en el marco del D.S. N° 224-2013-EF
(En millones de S/.)

Meses	Valor Nominal	Ganancia de Capital	Intereses Corridos	TOTAL
Enero	69,00	10,34	2,52	81,86
Marzo	22,00	2,98	0,15	25,12
Abril	17,50	2,35	0,26	20,11
Agosto	8,53	1,17	0,01	9,70
TOTAL	117,03	16,84	2,93	136,79

Fuente: D. Gestión Mercados Financieros – DGETP

Cuadro N° 48
Emisión de bonos soberanos en el marco del D.S. N° 098-2014-EF
(En millones de S/.)

Meses	Valor Nominal	Ganancia de Capital	Intereses Corridos	Ajustes a:			TOTAL
				Valor Nominal	Ganancia de Capital	Intereses Corridos	
Julio	308,98	5,30	3,32	4,16	0,06	0,47	322,30
Agosto	288,58	3,78	2,81	0,00	0,00	-0,00	295,18
Octubre	55,96	5,65	0,80	-	-	-	62,41
TOTAL	653,52	14,74	6,94	4,17	0,06	0,47	679,89

Fuente: D. Gestión Mercados Financieros – DGETP

Bonos emitidos en el mercado interno para financiar el proyecto de inversión pública de la Línea 2 del Metro de Lima

De acuerdo con la Primera Disposición Complementaria Transitoria de la Ley Anual, se aprobó la emisión de bonos soberanos, durante el Año Fiscal 2014, hasta por la suma de S/. 2 650 millones, de los cuales S/. 1 000 millones están destinados a financiar el proyecto de la Línea 2 del Metro de Lima.

Adicionalmente, y con el propósito de financiar los costos correspondientes a las expropiaciones e interferencias del proyecto antes citado, mediante el D.S. N° 318-2014-EF se aprobó la emisión de bonos soberanos hasta por S/. 356,83 millones.

Con cargo a dichas autorizaciones, a partir del mes de julio de 2014, se emitieron bonos soberanos por un valor nominal de S/. 1 312,98 millones, en valor nominal.

**PERÚ**Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público**Cuadro N° 49****Emisión de bonos soberanos para la Línea 2 del Metro de Lima - Ley N° 30116**

(En millones de S/.)

Meses	Valor Nominal	Ganancia de Capital	Intereses Corridos	Ajustes por bonos VAC a:			TOTAL
				Valor Nominal	Ganancia de Capital	Intereses Corridos	
Julio	86,47	31,82	1,75	22,66	0,43	10,09	153,22
Agosto	116,82	0,55	1,15	0,03	0,00	-0,00	118,55
Septiembre	194,50	7,00	1,45	2,33	0,07	0,86	206,21
Octubre	78,00	-0,38	0,65	0,04	0,00	-0,00	78,31
Diciembre	522,56	-6,48	11,56	0,08	0,00	-0,00	527,71
TOTAL	998,35	32,51	16,57	25,14	0,50	10,94	1 084,01

Fuente: D. Gestión Mercados Financieros – DGETP

Cuadro N° 50**Emisión de bonos soberanos para la Línea 2 del Metro de Lima – D.S. 318-2014-EF**

(En millones de S/.)

Meses	Valor Nominal	Ganancia de Capital	Intereses Corridos	Ajustes por bonos VAC a:			TOTAL
				Valor Nominal	Ganancia de Capital	Intereses Corridos	
Noviembre	260,13	17,97	5,51	1,66	0,01	0,62	285,89
Diciembre	54,51	-0,27	0,66	-	-	-	54,89
TOTAL	314,63	17,70	6,17	1,66	0,01	0,62	340,79

Fuente: D. Gestión Mercados Financieros – DGETP

Bonos emitidos en el mercado interno para la Balanza de Pagos

De acuerdo con la Primera Disposición Complementaria Transitoria de la Ley Anual, se aprobó la emisión de bonos soberanos, durante el Año Fiscal 2014, hasta por la suma de S/. 2 650 millones, de los cuales S/. 1 650 millones estaban destinados a financiar el Apoyo a la Balanza de Pagos. Las emisiones de bonos soberanos se realizaron en las fechas establecidas en el Cronograma del Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro, emitiéndose un importe total de S/. 1 313,45 millones, en valor nominal, conforme se detallan en el siguiente cuadro:

Cuadro N° 51**Emisión de bonos soberanos – Apoyo a la Balanza de Pagos – Ley 30116**

(En millones de S/.)

Meses	Valor Nominal	Ganancia de Capital	Intereses Corridos	Ajustes por bonos VAC a:			TOTAL
				Valor Nominal	Ganancia de Capital	Intereses Corridos	
Enero	128,13	12,36	4,15	1,38	0,03	0,20	146,23
Febrero	79,34	2,56	0,55	4,46	0,01	0,72	87,64
Marzo	33,00	-1,24	0,23	0,05	0,00	0,00	32,04
Abril	486,50	-8,21	4,92	18,06	0,15	2,40	503,82
Mayo	370,00	4,58	5,84	2,66	0,03	0,37	383,48
Junio	133,04	11,19	3,43	-	-	-	147,65
Diciembre	83,45	1,02	1,45	-	-	-	85,91
TOTAL	1 313,45	22,26	20,57	26,61	0,21	3,69	1 386,77

Fuente: D. Gestión Mercados Financieros – DGETP



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Para instrumentar las colocaciones de bonos se reaperturaron algunos de los instrumentos de deuda existentes y también se emitieron nuevas referencias, tanto en moneda nacional nominal (Bono 12FEB2055) como indexados a la inflación (Bonos VAC 12FEB2030, 12FEB2040 y 12FEB2054). Los citados bonos se colocaron a distintas tasas de rendimiento marginal máxima (TRMM) como de rendimiento promedio ponderada (TRPP). A continuación se muestra el promedio obtenido para ambas tasas en base a todas las emisiones realizadas:

Cuadro N° 52
Tasas de rendimiento anual promedio de las emisiones realizadas en el año 2014
 (En millones de S.)

Denominación	Monto	Tasa de Rendimiento Promedio Ponderado	Tasa de Rendimiento Marginal Máxima
Bonos Soberanos 12AGO2017	742,97	3,9258%	3,9447%
Bonos Soberanos 12SEP2023	1 194,08	5,4856%	5,4962%
Bonos Soberanos 12FEB2029	1 050,95	6,1208%	5,9451%
Bonos Soberanos 12FEB2042	190,45	7,0669%	7,0766%
Bonos Soberanos 12FEB2055	627,75	6,7182%	6,7500%
Bonos Soberanos 12FEB2018 (VAC)	31,63	1,9742%	2,0026%
Bonos Soberanos 13OCT2024 (VAC)	87,00	2,0540%	5,2667%
Bonos Soberanos 12FEB2030 (VAC)	27,50	3,0320%	3,0691%
Bonos Soberanos 12FEB2040 (VAC)	23,50	3,3196%	3,3549%
Bonos Soberanos 12AGO2046 (VAC)	117,50	3,1214%	3,1528%
Bonos Soberanos 12FEB2054 (VAC)	158,75	3,4476%	3,4894%
TOTAL	4 252,07		

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP

8.2.2 Letras del Tesoro

Asimismo, en el 2014, se emitieron Letras del Tesoro Público por un importe total de S/. 766,39 millones. La demanda promedio de las Letras con relación al monto referencial anunciado en cada subasta fue de 1,18 veces, tal como se muestra en el siguiente cuadro:

Cuadro N° 53
Emisión de letras del Tesoro a través de subastas
 (En millones)

Meses	Oferta	Demanda	Adjudicado	Demanda / Oferta
ENE	60,00	78,43	57,13	1,31
FEB	60,00	78,84	58,73	1,31
MAR	60,00	76,02	62,94	1,27
ABR	60,00	88,75	63,37	1,48
MAY	60,00	64,28	62,78	1,07
JUN	60,00	69,31	60,36	1,16
JUL	80,00	75,55	103,13	0,94
AGO	80,00	116,22	97,34	1,45
SET	80,00	95,92	66,40	1,20
OCT	80,00	84,39	60,94	1,05
NOV	80,00	86,95	40,69	1,09
DIC	80,00	67,89	32,58	0,85
Total	840,00	982,55	766,39	1,18

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

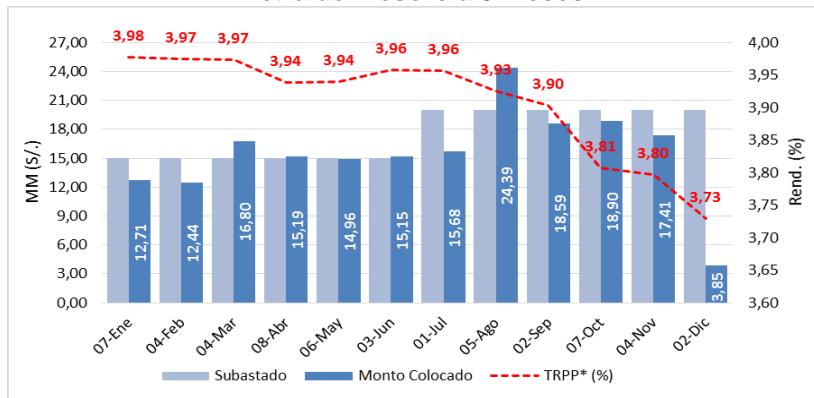
Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

La emisión de Letras del Tesoro se realizó mediante la oferta de instrumentos a 3, 6, 9 y 12 meses, por montos referenciales de S/. 15,0 millones en el primer semestre y de S/. 20,0 millones a partir del mes de julio de 2014 para cada subasta. Estos valores presentaron una demanda relativamente baja durante todo el año y en consecuencia los montos adjudicados fueron, generalmente, inferiores al monto referencial anunciado, sin embargo sólo en el mes de agosto este importe fue superior al monto referencial anunciado en cada una de las subastas realizadas durante dicho mes.

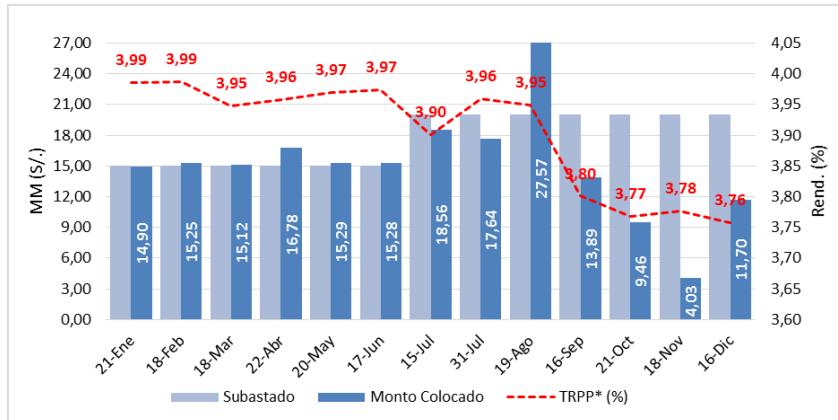
Las tasas promedio de las adjudicaciones de las subastas tuvieron notables mejoras ya que fueron disminuyendo gradualmente de enero a diciembre de 2014. La TRPP de las letras a 3 meses disminuyó 25 pb (pasó de 3,98% a 3,73%), las letras de 6 y 9 meses disminuyeron 23 pb cada una pasando de 3,99% a 3,76% y de 4,06% a 3,83%, respectivamente, mientras que la letra con plazo a 12 meses disminuyó en 22 pb al pasar de 4,06% a 3,84%. Ver evolución en los siguientes gráficos:

Gráfico N° 26
Volúmenes ofertados y adjudicados y Tasas de Rendimiento Promedio Ponderado
Letra del Tesoro a 3 meses



Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP

Gráfico N° 27
Volúmenes ofertados y adjudicados y Tasas de Rendimiento Promedio Ponderado
Letra del Tesoro a 6 meses



Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP



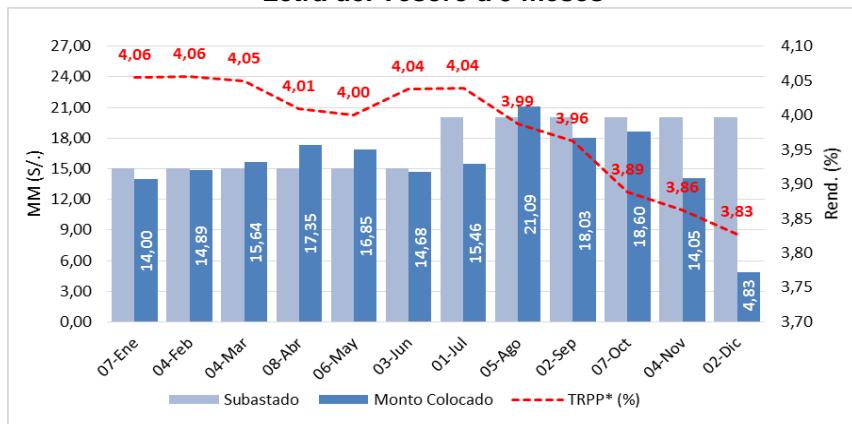
PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

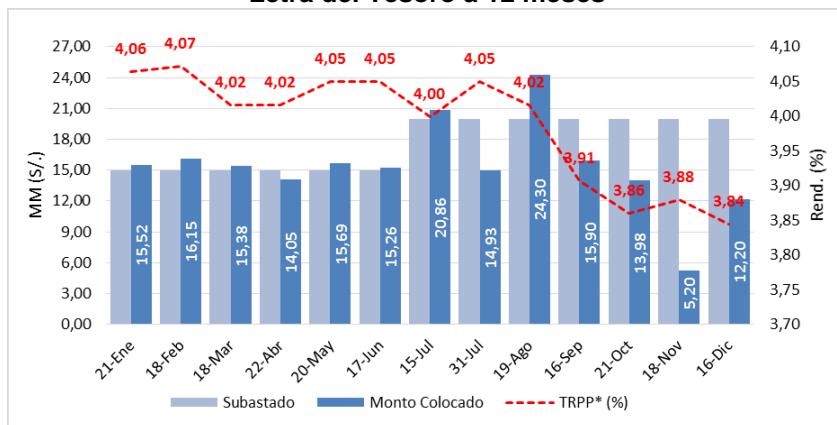
Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Gráfico N° 28
Volúmenes ofertados y adjudicados y Tasas de Rendimiento Promedio Ponderado
Letra del Tesoro a 9 meses



Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP

Gráfico N° 29
Volúmenes ofertados y adjudicados y Tasas de Rendimiento Promedio Ponderado
Letra del Tesoro a 12 meses



Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP

Por efecto de la colocación de las Letras del Tesoro, se captó recursos por el monto de S/. 748,04 millones, según el siguiente detalle:

Cuadro N° 54
Ingresos obtenidos por la emisión de Letras del Tesoro
(En millones de S/.)

Meses	Valor Nominal	Importe Recibido
ENE	57,13	55,65
FEB	58,73	57,22
MAR	62,94	61,41
ABR	63,37	61,82
MAY	62,78	61,20
JUN	60,37	58,86
JUL	103,13	100,44
AGO	97,34	94,98
SET	66,40	64,80
OCT	60,94	59,50
NOV	40,69	40,43
DIC	32,58	31,74
Total	766,39	748,04



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP

8.3 Negociación de títulos del Tesoro

De acuerdo con la información proporcionada por Datafec y GFI, al cierre del año 2014, el total del volumen negociado en el nivel general y especial del mercado secundario de bonos soberanos ascendió a S/. 44 535,73 millones, lo cual representa un incremento de 29,6%, equivalente a S/. 10 172,39 millones, con relación al volumen de negociación del año 2013, que fue de S/. 34 363,34 millones.

Cuadro Nº 55
Monto negociado mensual de bonos soberanos
(En millones de S./.)

Meses	2013*/ (a)	2014 */ (a)	Variación % 2014 vs 2013	Liquidaciones CAVALI 2014**/ (b)	(a/b)
Enero	2 632,32	4 568,87	73,57%	9 202,55	49,65%
Febrero	3 321,90	2 942,79	-11,41%	6 554,06	44,90%
Marzo	3 271,45	3 036,32	-7,19%	6 229,50	48,74%
Abril	4 105,86	2 504,29	-39,01%	6 029,48	41,53%
Mayo	3 323,83	4 440,85	33,61%	6 969,32	63,72%
Junio	2 596,21	4 522,19	74,18%	9 793,68	46,17%
Julio	2 357,98	4 264,82	80,87%	8 344,89	51,11%
Agosto	1 234,27	4 274,95	246,35%	8 173,05	52,31%
Septiembre	2 119,90	3 200,35	50,97%	7 157,58	44,71%
Octubre	2 489,83	3 140,18	26,12%	5 173,25	60,70%
Noviembre	3 282,78	3 779,58	15,13%	18 162,23	20,81%
Diciembre	3 627,01	3 860,54	6,44%	11 788,69	32,75%
Total	34 363,34	44 535,73	29,60%	103 578,27	43,00%

Fuente: */ DATATEC y GFI. No considera operaciones realizadas entre entidades del mismo grupo económico y aquellas que impliquen algún tipo de operación de reporte

**/ Fuente: CAVALI. Considera todas las operaciones liquidadas sin excepción.

Para efectos comparativos y para mostrar el universo de operaciones realizadas durante el año 2014, en el cuadro anterior, se incluye el monto total de las operaciones liquidadas en CAVALI, es decir, todas las que evidencian un cambio de titularidad por efecto de las compras o ventas realizadas con bonos. El registro de CAVALI incluye las operaciones realizadas en mecanismos centralizados de negociación autorizados por el MEF (Datafec y GFI), así como las realizadas fuera de ellos, denominadas “OTC”. Asimismo, incluye las operaciones realizadas entre entidades de un mismo grupo financiero, operaciones de compraventa simultánea y todo tipo de operaciones que implique un registro de cambio de titularidad en CAVALI.

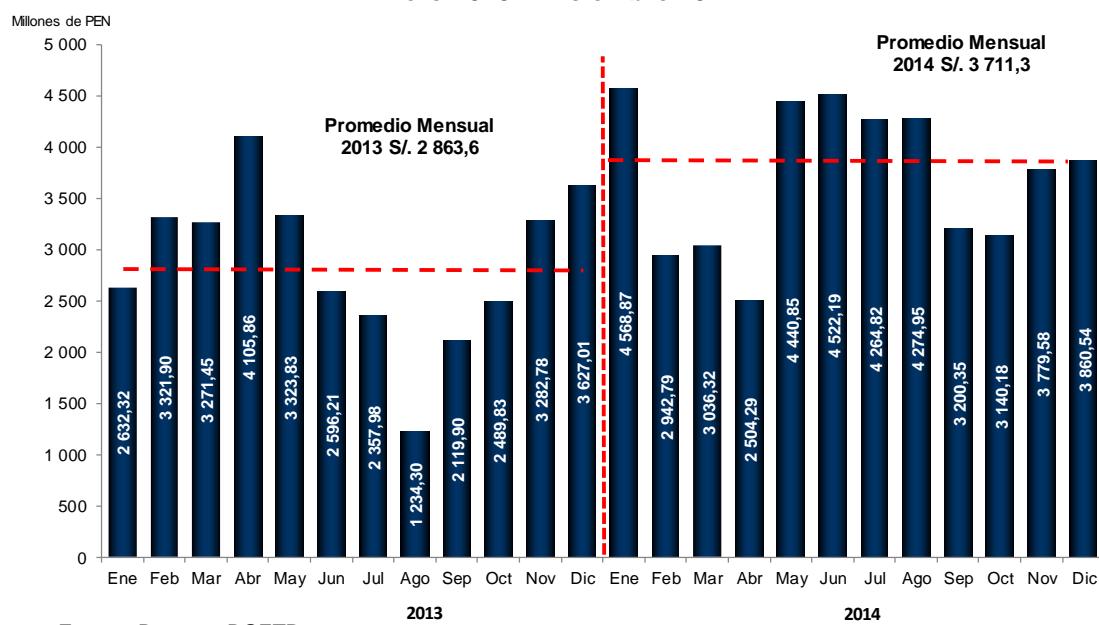
En el cuadro anterior se evidencia que el monto negociado en Datafec y GFI, representa el 42,0% del importe total de las operaciones liquidadas en CAVALI en el mismo período, que ascienden a S/. 103 578,3 millones.

En lo que respecta, al promedio mensual de negociación, se puede observar una marcada reducción en la negociación de los bonos soberanos de febrero a

**PERÚ**Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

abril de 2014, esto debido al incremento de las tasas de rendimiento, coincidiendo los niveles mínimos de negociación con los niveles máximos de la curva de rendimientos. Este menor volumen fue, sin embargo, compensado por la mayor negociación realizada en los meses siguientes. Tal situación permitió que el promedio mensual de negociación para el 2014 mostrara un incremento respecto del año anterior, siendo en el año 2013 de S/. 2 863,1 millones, mientras que para el año 2014 fue de S/. 3 711,3 millones.

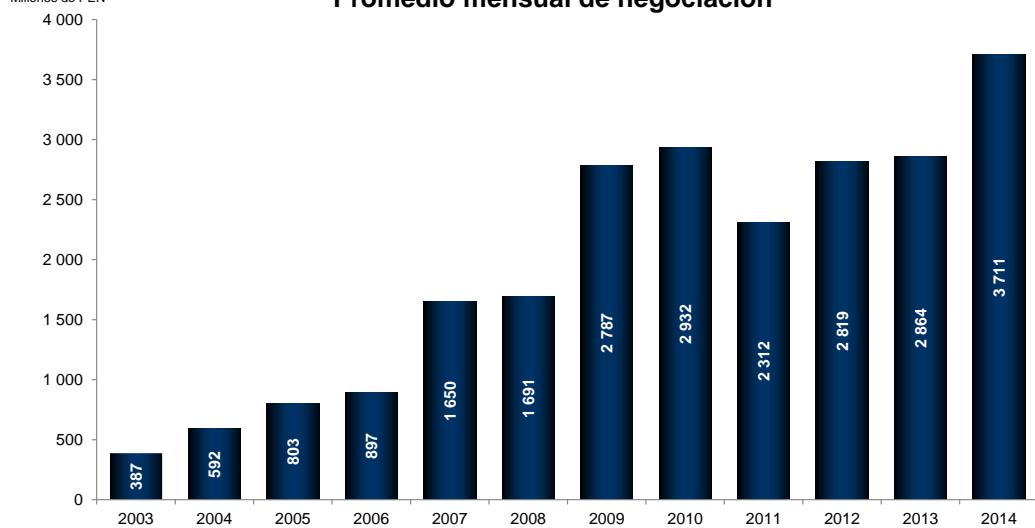
Gráfico Nº 30
Negociación promedio mensual de bonos soberanos
Enero 2013 – Diciembre 2014



Fuente: Datafec– DGETP

Cabe señalar que pese a la cada vez mayor volatilidad del mercado, el importe promedio mensual de negociación se ha mantenido por encima de los S/. 2 700 millones, durante los últimos seis años, a excepción del año 2011, tal como se muestra en el siguiente gráfico.

Gráfico Nº 31
Promedio mensual de negociación



Fuente: Datafec – GFI.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

En el siguiente cuadro se muestra la negociación trimestral de bonos soberanos. En él se aprecia notablemente que el mayor volumen de negociación lo tuvieron el Bono 2020 con S/. 12 260,6 millones y el Bono 2023 con S/. 7 847,3 millones, montos que representan el 27,53% y 17,62% del monto total transado en el año.

Cuadro Nº 56
Monto negociado trimestral de bonos soberanos
(En millones de S/.)

NOMINAL	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	TOTAL		Liquidaciones CAVALI 2014**/	
					Monto	%	Monto	%
05MAY2015	784,21	102,33	578,61	191,44	1656,58	3,72%	4 778,28	4,61%
12AGO2017	576,36	1 107,10	748,05	795,59	3227,10	7,25%	11 583,77	11,18%
12AGO2020	2 760,25	4 182,97	3 713,55	1 603,84	12 260,61	27,53%	24 014,62	23,18%
12SEP2023	1 278,71	1 956,33	2 300,00	2 312,65	7 847,69	17,62%	14 035,26	13,55%
12AGO2024	0,00	0,00	0,00	2 824,83	2 824,83	6,34%	13 105,40	12,65%
12AGO2026	697,75	1 224,37	508,55	546,96	2 977,63	6,69%	7 203,25	6,95%
12FEB2029	11,06	510,02	526,86	188,90	1 236,84	2,78%	2 663,87	2,57%
12AGO2031	1 533,37	712,00	1 256,88	783,13	4 285,38	9,62%	10 595,83	10,23%
12AGO2037	1 641,56	1 451,89	1 659,35	803,54	5 556,33	12,48%	9 859,54	9,52%
12FEB2042	1 262,21	176,32	286,90	229,18	1 954,61	4,39%	3 794,04	3,66%
12FEB2055	0,00	0,00	92,50	333,50	426,00	0,96%	1 048,75	1,01%
SUB-TOTAL	10 545,48	11 423,32	11 671,25	10 613,55	44 253,60	99,37%	102 682,60	99,14%
VAC	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	TOTAL		Liquidaciones CAVALI 2014**/	
					Monto	%	Monto	%
14ABR2016	0,00	3,00	0,00	0,00	3,00	0,01%	6,00	0,01%
12FEB2018	0,00	2,00	22,88	5,00	29,88	0,07%	82,75	0,08%
13OCT2024	0,00	7,00	3,00	1,00	11,00	0,02%	125,65	0,12%
31ENE2035	0,00	21,00	3,00	96,00	120,00	0,27%	194,77	0,19%
12FEB2040	0,00	0,00	20,50	20,00	40,50	0,09%	64,00	0,06%
12FEB2046	2,50	11,00	18,00	0,00	31,50	0,07%	213,50	0,21%
12FEB2054	0,00	0,00	1,50	44,75	46,25	0,10%	209,00	0,20%
SUB-TOTAL	2,50	44,00	68,88	166,75	282,13	0,63%	895,67	0,86%
TOTAL	10 547,98	11 467,32	11 740,13	10 780,30	44 535,73	100,00%	103 578,27	100,00%

*/ Fuente: Data tec y GFI.

**/ Fuente: CAVALI (Solo incluye negociación de Valores de referencia)

De acuerdo con la información proporcionada por CAVALI, al cierre del año 2014, el total del volumen negociado en el mercado secundario de Letras del Tesoro ascendió a S/. 627,49 millones, lo cual representa un incremento de 259%, equivalente a S/. 452,54, con relación al volumen de negociación del año 2013, que fue de S/. 174,95 millones, tal como se muestra a continuación. El promedio mensual de negociación para estos valores durante el año 2014 fue de S/. 52,29 millones.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Cuadro N° 57
Monto Negociado de letras del Tesoro
(En millones de S/.)

Meses	2013*/	2014*/	Var S/	Var %
Ene		61,89	61,89	100%
Feb		41,93	41,93	100%
Mar		52,88	52,88	100%
Abr		48,17	48,17	100%
May		43,07	43,07	100%
Jun		37,51	37,51	100%
Jul	2,50	59,98	57,48	2 299%
Ago	14,55	96,14	81,59	561%
Sep	28,12	93,16	65,04	231%
Oct	33,94	45,69	11,75	35%
Nov	50,41	44,25	-6,16	-12%
Dic	45,43	2,83	42,60	-94%
Total	174,95	627,49	452,54	259%

*/ Fuente: CAVALI. Considera todas las operaciones liquidadas sin excepción.

El monto total negociado durante el año 2014, desagregado para cada una de las Letras del Tesoro, se puede apreciar en el cuadro siguiente:

Cuadro N° 58
Monto negociado mensual de letras del Tesoro
(En millones de S/.)

Letra del Tesoro	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Total
12JUL14	6,35	-	-	13,21	-	-	-	-	-	-	-	-	19,56
04MAY14	9,13	10,75	6,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	25,88
17FEB14	7,49	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,49
16AGO14	3,33	7,15	0,11	0,70	7,56	-	7,13	-	-	-	-	-	25,96
01JUN14	1,48	0,03	15,93	-	7,95	-	-	-	-	-	-	-	25,38
17MAR14	4,50	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,50
13SEP14	1,25	-	6,75	1,57	2,00	8,38	10,38	-	0,38	-	-	-	30,69
18OCT14	11,25	-	4,75	7,08	-	0,10	13,16	0,61	0,75	-	-	-	37,69
15NOV14	0,75	9,88	3,25	-	10,00	-	-	30,39	2,55	3,50	-	-	60,32
13DIC14	0,38	3,38	8,35	-	0,38	8,63	0,07	1,50	11,70	3,00	-	-	37,38
17ENE15	9,10	-	-	9,84	-	-	8,50	13,00	18,45	8,00	1,08	-	67,97
14FEB15	-	10,75	-	-	10,50	-	-	13,00	4,76	0,40	13,25	-	52,66
14MAR15	-	-	7,75	-	1,08	10,40	9,25	-	8,63	4,50	8,80	-	50,41
18ABR15	-	-	-	6,75	-	-	-	-	0,38	5,17	2,30	-	14,60
16MAY15	-	-	-	-	12,64	-	-	14,50	8,73	-	2,00	-	37,87
13JUN15	-	-	-	-	-	10,01	-	-	10,80	-	6,75	-	27,56
11JUL15	-	-	-	-	-	-	11,50	0,50	5,40	10,50	1,60	-	29,50
27JUL15	-	-	-	-	-	-	-	10,50	5,64	-	5,65	-	21,79
12AGO15	-	-	-	-	-	-	-	12,13	5,00	3,17	-	-	20,30
09SEP15	-	-	-	-	-	-	-	-	10,00	-	-	2,83	12,83
14OCT15	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,45	-	-	7,45
11NOV15	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,83	-	2,83
09DIC15	6,90	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,90
Total	61,89	41,93	52,88	48,17	43,07	37,51	59,98	96,14	93,16	45,69	44,25	2,83	627,49

*/ Fuente: CAVALI

8.4 Curva de rendimiento

Durante el primer semestre del año 2014, el rendimiento de los bonos soberanos mostró un comportamiento decreciente, esto como consecuencia del endureci-



PERÚ

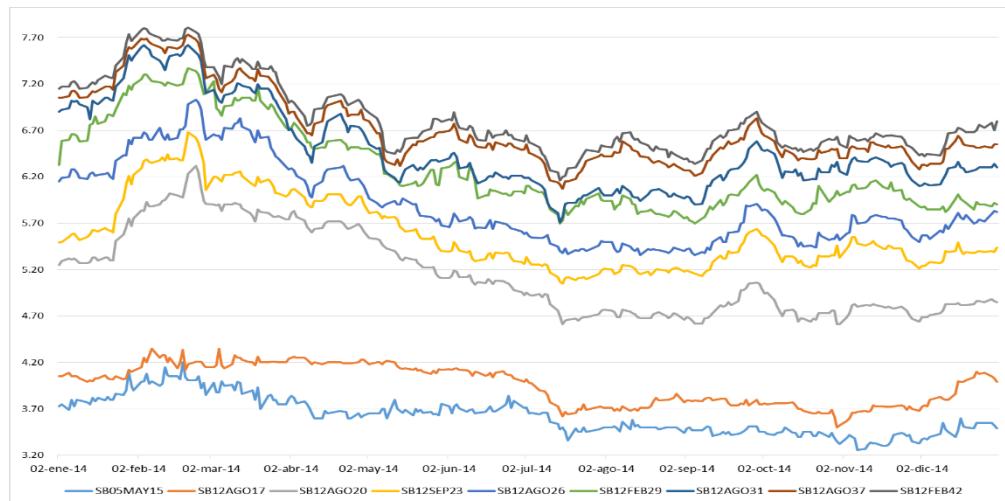
Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

miento de la política monetaria de la Reserva Federal a finales del año 2013. Posteriormente, en el segundo semestre del mismo año las tasas se mantuvieron relativamente estables. Así, en el primer semestre las tasas disminuyeron 65 pb en promedio, luego en el segundo semestre sufrieron un incremento de 28 pb en promedio siendo las más volátiles las tasas de rendimiento de los bonos de mediano y largo plazo.

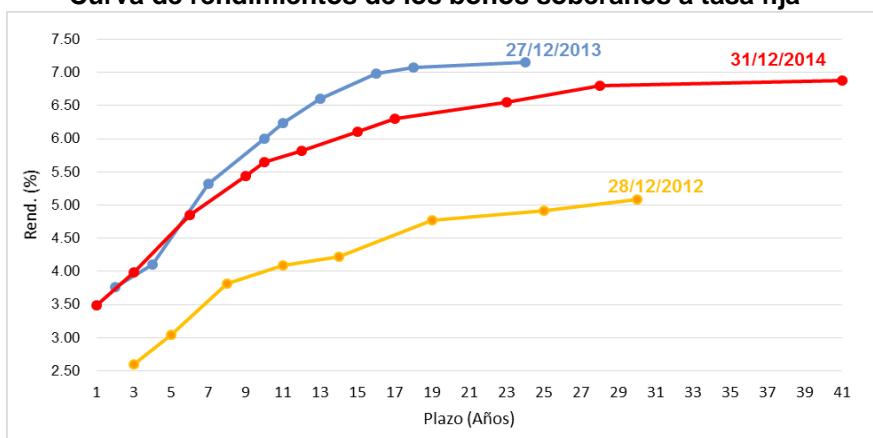
Gráfico N° 32
Evolución de los rendimientos de los bonos soberanos



Fuente: DATATEC – GFI

En el siguiente gráfico se puede apreciar una disminución en la inclinación de la curva de rendimiento, la cual a diciembre de 2014 significó un spread de 339 pb entre la referencia de mayor y menor plazo de la curva. Esta diferencia y aumento del diferencial se debe principalmente a la reducción de las tasas de largo plazo, ya que durante el año 2014 las tasas de corto plazo fueron las menos volátiles y por ende las más estables.

Gráfico N° 33
Curva de rendimientos de los bonos soberanos a tasa fija



Fuente: MEF- DGETP

8.5 Tenencias de títulos del Tesoro

La tenencia de bonos soberanos, al cierre de 2014, mostró su mayor variación en términos de unidades de bonos en el rubro de las AFP, las cuales incrementaron su posición en 6 396 909 unidades de bonos, seguidos por los Bancos y



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

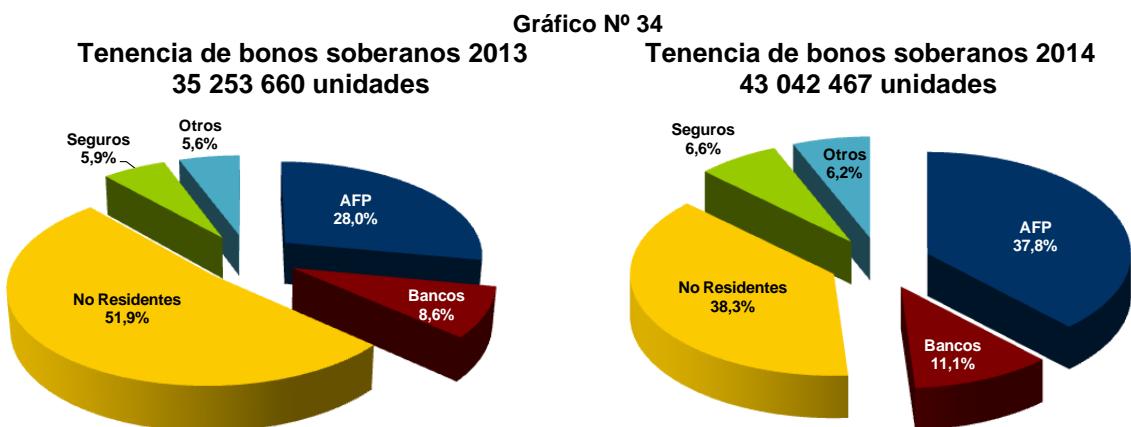
Seguros que incrementaron su posición en 1 758 408 y 755,398 unidades, respectivamente. Por otro lado, las mayores variaciones en términos porcentuales corresponden también a las AFP y Bancos, las que mostraron variaciones de 64,87% y 58,25% respectivamente.

Cuadro N° 59
Tenencia de bonos soberanos
(En Unidades)

Instituciones	dic-13	dic-14	Variación (Und)	Variación (%)
AFP	9 861 130	16 258 039	6 396 909	64,87%
Bancos	3 018 740	4 777 148	1 758 408	58,25%
No Residentes	18 291 245	16 499 104	-1 792 141	-9,80%
Fondos Privados	476 446	667 677	191 231	40,14%
Fondos Públicos	1 364 947	1 767 861	402 914	29,52%
Personas Naturales	14 380	20 850	6 470	44,99%
Otros	134 599	204 217	69 618	51,72%
Seguros	2 092 173	2 847 571	755 398	36,11%
Total	35 253 660	43 042 467	7 788 807	22,09%

Fuente: CAVALI

A pesar de que los inversionistas no residentes fueron los únicos que presentaron disminución en su posición de tenencias (-9,80%) siguen manteniendo la mayor participación en el saldo de tenencias totales de Bonos Soberanos (38,3%) seguidos por las AFP (37,8%) y Bancos (11,1%), tal como se aprecia en el siguiente gráfico:



Fuente: CAVALI

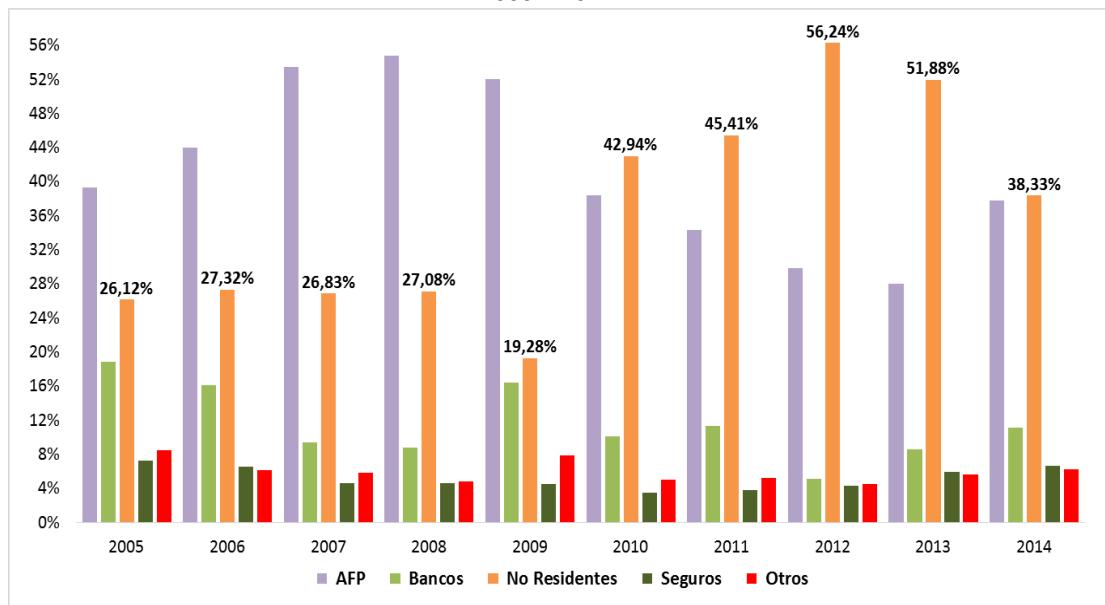
A continuación se muestra la evolución de las tenencias de bonos soberanos para el período 2005-2014, y se puede apreciar que a pesar de la tendencia decreciente de las tenencias por parte de los inversionistas no residentes, este tipo de inversionista es el que más participación mantiene a la fecha:



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

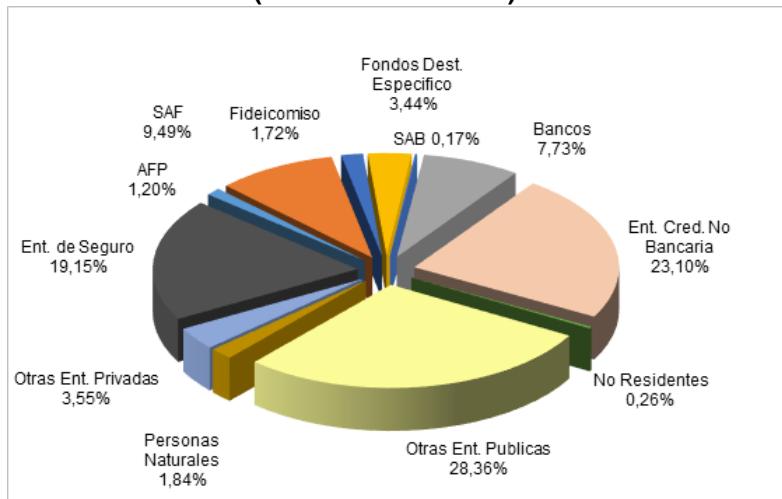
Gráfico N° 35
Evolución de las Tenencias de bonos soberanos
2005 – 2014



Fuente: CAVALI.

Al cierre del 2014, los principales tenedores de Letras del Tesoro, expresado en términos porcentuales, son Otras Entidades Públicas seguidas por las Entidades de Crédito No Bancarias, manteniendo entre ambas el 51,5% del saldo total de letras.

Gráfico N° 36
Tenencias de letras del Tesoro – 2014
(4 833 399 Unidades)



Fuente: CAVALI

8.6 Saldo de los GDN emitidos sobre bonos soberanos en custodia

A diciembre de 2014 el monto total de los GDN disminuyó 7,19% con relación al año anterior, para pasar de 11 843 499 unidades a 10 992 132 unidades, es decir, 851 367 menos. Cabe señalar que el Bono 2024 que cuenta con el saldo más grande, es el que más GDN tiene (cerca del 37% del total de GDN existentes) seguido por los Bonos 2031, 2020, 2026 y 2037.



PERÚ

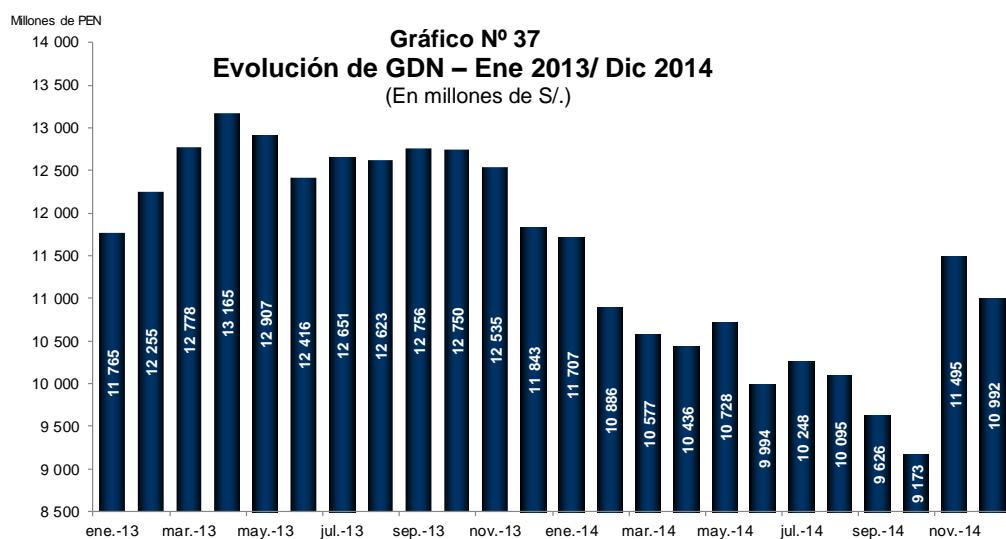
Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Cuadro Nº 60
GDN emitidos sobre bonos soberanos a tasa fija
(En Unidades)

Bonos	Año 2013			Año 2014			Variación 2014 vs 2013	
	Bonos	GDN	%	Bonos	GDN	%	unidades	%
SB05MAY15	1 686 627	827 817	49,08%	749 352	195 074	26,03%	-632 743	-76,44%
SB12AGO17	1 577 593	477 371	30,26%	2 320 561	328 989	14,18%	-148 382	-31,08%
SB12AGO20	9 047 486	4 629 712	51,17%	6 427 234	1 417 462	22,05%	-3 212 250	-69,38%
SB12SEP23	2 942 485	796 641	27,07%	2 942 485	255 614	8,69%	-541 027	-67,91%
SB12AGO24	0	0	0,00%	7 128 422	4 027 515	56,50%	4 027 515	100,00%
SB12AGO26	4 388 713	1 243 692	28,34%	4 388 713	1 212 795	27,63%	-30 897	-2,48%
SB12AGO31	4 290 157	2 225 207	51,87%	4 290 157	2 003 938	46,71%	-221 269	-9,94%
SB12AGO37	4 750 000	1 134 116	23,88%	4 750 000	1 194 604	25,15%	60 488	5,33%
SB12FEB42	4 060 273	508 943	12,53%	4 250 723	356 141	8,38%	-152 802	-30,02%
Total	32 743 334	11 843 499	36,17%	37 247 647	10 992 132	29,51%	-851 367	-7,19%

Fuente: CAVALI

Durante el año 2013 se observa un comportamiento relativamente estable del crecimiento de la creación de GDN; sin embargo, a partir de finales del mismo año y durante el año 2014 los GDN muestran una tendencia decreciente, llegando a su nivel mínimo en el mes de octubre de 2014 con 9 172 523 unidades. En noviembre, la posición de los GDN se incrementó luego de la emisión del Bono 2024 que estuvo asociada a una emisión de GDN, llegando a ser el uno de los meses con el mayor monto de GDN en el año 2014 (11 495 339 unidades).



Fuente: CAVALI

8.7 Diagnóstico de la infraestructura tecnológica de los sistemas de operación del mercado de valores de deuda pública

Con la financiación de la Cooperación Suiza (SECO), el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) encargó a Bolsas y Mercados Españoles Innova (BME) y Analistas Financieros Internacionales (AFI) la realización de una consultoría internacional con el objetivo de determinar qué factores pueden potenciar un mayor desarrollo del mercado doméstico de valores de deuda pública y qué factores



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

pueden suponer un obstáculo en los diferentes eslabones de la cadena de valor a través del estudio de la normativa existente.

Para ello se coordinaron 22 sesiones de trabajo con los diferentes participantes y operadores involucrados, además del análisis de un similar número de respuestas escritas a los cuestionarios que luego de las entrevistas remitieron a todos los participantes del mercado, incluyendo 116 comentarios recibidos al reglamento de operaciones de reporte que se expuso al mercado en las reuniones trimestrales de octubre de 2014. Entre las entidades participantes entrevistadas se incluyeron, además del propio Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), a la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), la Superintendencia de Banca Seguros y AFP (SBS), el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y CAVALI.

A partir de la identificación de las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades (análisis DAFO) en cada uno de los eslabones de la cadena de valor del mercado doméstico de valores de deuda pública en el Perú, estarán en capacidad de, como ya dichas consultoras han hecho con otros países de la región con mercados más desarrollados, elaborar recomendaciones para cada uno de los eslabones de la cadena de valor del mercado de valores de deuda pública en soles: (i) la estructura de mercado y regulación, (ii) los procesos de emisión y adjudicación de deuda, (iii) los procesos operativos de los miembros de mercado, (iv) la estructura del mercado secundario, para la valoración de los instrumentos de deuda, (v) la información y transparencia, (vi) los sistemas de supervisión y (vii) los sistemas de registro, compensación y liquidación.

Como resultado del análisis, la consultoría emitirá una serie de recomendaciones que estén en línea con los estándares internacionales y los mercados más desarrollados. El objetivo principal de las mismas es que el MEF pueda potenciar, a través de las actuaciones necesarias (normativas, tecnológicas y operativas) el buen funcionamiento del mercado de valores de deuda pública.

9. EVALUACIÓN DE LA IMPLEMENTACIÓN DE LA EGGAP 2014-2017

El 25 de julio de 2014, se publicó la Resolución Ministerial N° 245-2014-EF/52 que aprobó la EGGAP 2014-2017. Este documento contiene los lineamientos estratégicos para gestionar de manera eficaz y eficiente los activos y pasivos financieros de la República tomando como referencia las mejores prácticas internacionales. A continuación se detallan las acciones más relevantes realizadas en el período analizado para la implementación de estos lineamientos:

9.1 Profundizar el mercado de valores aumentando la deuda pública en soles

Para la implementación de este lineamiento, durante el año 2014 se llevaron a cabo las siguientes acciones:

- ✓ En julio del 2014 se aprobó, en sesión del Comité de Gestión de Activos y Pasivos del MEF, la actualización de la EGGAP para el período 2014-2017, documento que contiene los lineamientos y acciones para una adecuada gestión global de los activos y pasivos financieros que conforman la Hacienda Pública y el nuevo Cronograma del Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro para el período agosto 2014-julio 2015.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

- ✓ El nuevo cronograma contempló subastas semanales de bonos nominales e indexados a inflación y subastas quincenales de letras, con montos referenciales para cada título de S/. 20 millones en lugar de S/. 15 millones del cronograma anterior. Asimismo se incrementó el número de bonos emitidos en cada subasta (4 bonos en lugar de 3). El objetivo de los aumentos en la frecuencia y montos referenciales es contribuir al desarrollo de mercado de deuda pública, de modo similar a como lo hacen otros países con similar calificación soberana, y cubrir las necesidades de valores de deuda pública que las diferentes entidades del sistema mantienen de forma estructural. Los bonos nominales incluidos fueron el 2017, 2023, 2029 y 2055, y los bonos VAC 2024, 2030, 2040 y 2054.
- ✓ Con fecha de inicio el 5 de agosto del 2014 y hasta el 22 de diciembre del 2014 se ha cumplido con el segundo Cronograma del Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro establecidos en la EGGAP, brindando una mayor certidumbre sobre el comportamiento del Tesoro Público a los inversionistas, aún en escenarios de alta volatilidad.
- ✓ Durante el cuarto trimestre se han realizado las 17 subastas ordinarias programadas para octubre, noviembre y diciembre: 6 de letras y 11 de bonos, emitiendo letras del tesoro a 3, 6, 9 y 12 meses; bonos nominales con vencimiento en 2017, 2023, 2029 y 2055; y bonos reales (VAC) con vencimiento en 2024, 2030, 2040 y 2054.
- ✓ Cada subasta semanal ha sido antecedida de un reporte previo de lectura de mercado al cierre del día anterior en donde se estima, en base a modelos estadísticos y al análisis de la percepción de mercado, cuáles son las bandas máximas y mínimas en las que se espera encontrar el rendimiento promedio ponderado y el rendimiento marginal máximo de los valores subastados el día de la subasta. Asimismo, cada subasta ha sido seguida de la emisión de un reporte en el que se muestran los resultados y los principales factores que influenciaron en los montos y rendimientos alcanzados. Un resumen de estos reportes han sido puestos a disposición del mercado con el objetivo de brindar transparencia respecto del accionar del Tesoro Público para profundizar el desarrollo del mercado.
- ✓ Durante el año 2014 se continuaron realizando de forma trimestral, reuniones con las diferentes entidades elegibles para participar en las subastas del Tesoro con el objetivo de alcanzar el “seguimiento y retroalimentación de la implementación de la estrategia de desarrollo del mercado de valores de deuda pública”. De esta manera se logró formalizar en adelante el acceso a un canal de información directo y amplio en el primer mes siguiente al cierre de cada trimestre de 2014, permitiendo recoger las observaciones, comentarios e inquietudes sobre el funcionamiento del mercado de deuda pública desde la óptica de cada tipo de inversionista.
- ✓ En septiembre de 2014 se iniciaron dos consultoría importantes en el marco del PMC y con apoyo de la Secretaría de Estado para Asuntos Económicos SECO. El primero es la consultoría para el “Diagnóstico de Infraestructura Tecnológica de los Sistemas de Operación del Mercado de Valores de Deuda Pública en el Perú”, a cargo de las firmas Bolsa y Mercados Españoles Innova (BME Innova) y Analistas Financieros Internacionales (AFI) con el objeto de identificar debilidades, fortalezas, riesgos y oportunidades de mejora de la infraestructura del mercado. El segundo es la con-



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

sultoría para el “Desarrollo de una Plataforma de Venta de Títulos del Tesoro para el Público Minorista”, a cargo de la firma Ahorro Corporación y que tiene como objetivo dar cumplimiento a las Políticas Nacionales de Obligatorio Cumplimiento relacionadas con la inclusión financiera.

9.2 Mantener reservas de liquidez para enfrentar situaciones de inestabilidad

Si bien la República cuenta con el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) para enfrentar emergencias nacionales y crisis financieras, la función del FEF es ofrecer solvencia más que liquidez, por lo que el Tesoro Público necesita establecer una reserva con una parte de los excedentes de liquidez que hoy mantiene, de modo que le permita actuar rápidamente ante eventos que temporalmente disminuyan los ingresos o generen excesiva volatilidad en el valor de los instrumentos de deuda pública. Las acciones relevantes de este lineamiento fueron las siguientes:

- ✓ En diciembre del 2014 se aprobó la disposición complementaria modificatoria a la Ley 28693, Ley General del Sistema Nacional de Tesorería, en la cual se establecía que el monto de la Reserva Secundaria de Liquidez a la que hace referencia el literal q) del artículo 6 de la ley nombrada anteriormente no podría exceder el 1,5% del PBI nominal del año que corresponda.
- ✓ Además, se autorizó a la DGETP a utilizar los recursos ordinarios de libre disponibilidad del Tesoro Público obtenidos al final de cada año fiscal para recaudar los recursos de la reserva. En caso que estos recursos resulten insuficientes, la DGETP deberá proponer, en línea con los criterios establecidos por el CGAP, las medidas necesarias para alcanzar el límite antes señalado.
- ✓ De esta manera, la RSL está destinada a enfrentar situaciones de inestabilidad financiera que afecten la liquidez de los Recursos Ordinarios u Operaciones Oficiales de Crédito destinados a financiar los gastos contemplados en la Ley Anual de Presupuesto del Sector Público, en caso los ingresos por las indicadas fuentes de financiamiento sean menores a los considerados en el Presupuesto Inicial de Apertura del mismo año, siempre que dicha situación no amerite el uso de los recursos del FEF, de manera que los compromisos presupuestarios asumidos sean atendidos con normalidad.
- ✓ Se viene elaborando el reglamento operativo de la Reserva Secundaria de Liquidez, el cual establece los criterios y demás regulaciones para el manejo de los saldos financieros de la reserva; asimismo, el procedimiento para la utilización y restitución de sus recursos.
- ✓ Por otro lado, durante el año se han vigilado las líneas contingentes que mantiene el Estado en caso se presenten crisis financieras internacionales, con el objetivo de pactar nuevas líneas o hacer uso de ellas en caso fuera necesario. Al 31 de diciembre se mantienen líneas hasta por \$ 1 020 MM con CAF y BM que pueden ser usados como alternativa de fondeo, en el hipotético caso que se dificultara la captación de recursos con emisiones en soles para la República del Perú ante un evento de crisis financiera.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

- ✓ En línea con el objetivo de desarrollar el mercado de deuda pública en moneda nacional y a la confianza que los mercados mantienen en los fundamentos económicos que el Perú, la República mantendrá las líneas contingentes actuales y priorizará la emisión de bonos soberanos como fuente de fondeo.

9.3 Rentabilizar los fondos públicos y reducir el costo de su liquidez

Entre las acciones que se llevaron a cabo con el objetivo de rentabilizar los fondos públicos y reducir el costo de su liquidez se encuentran las siguientes:

- ✓ La Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público ha venido desarrollando propuestas de inversión para los recursos del FEF. De esta manera, en la sesión del Comité de Gestión de Activos y Pasivos del 26 de diciembre del 2014, se acordó elaborar una propuesta para iniciar una renegociación del contrato de manejo de activos con el BCRP. Actualmente, la Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público viene evaluando nuevas alternativas.
- ✓ También, en la mencionada sesión del CGAP se acordó explorar una propuesta sobre posibles subastas de los fondos del Tesoro siguiendo las mejores prácticas internacionales. En este sentido, se iniciaron conversaciones con el BCRP para subastar los fondos del Tesoro que se mantienen en sus cuentas.
- ✓ Por otro lado, la “Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2014-2017”, aprobada mediante Resolución Ministerial N° 245-2014-EF/52, establece que el MEF unificará los actuales registros de fondos públicos y de deuda pública en un solo registro centralizado de información de activos y pasivos financieros por parte de las entidades de los tres niveles de gobierno.
- ✓ Posteriormente, se aprobó la Directiva N° 001-2014-EF/52.03 sobre el “Registro de información sobre los activos y pasivos financieros de las entidades del Gobierno Nacional, Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales”, mediante la cual se obliga a las entidades y organismos de los tres niveles del gobierno a informar mensualmente sobre el estado de situación de todos sus activos y pasivos financieros vigentes al cierre de cada periodo.
- ✓ En este sentido, se elaboraron plantillas estandarizadas en archivos Excel para el envío de la información requerida, la cual fue remitida a la DGETP vía correo electrónico. A diciembre del 2014, se contó con la información de 183 entidades: 84 GL, 53 GR, 41 GN, 1 Instituto Vial Provincial y 1 Mancomunidad Local.
- ✓ De esta manera, la DGETP supervisó durante el año el cumplimiento de los Lineamientos para la Gestión Global de Activos y Pasivos aprobados mediante Resolución Directoral N° 016-2012, cuyo alcance incluye a las empresas públicas y entidades públicas en general.
- ✓ La DGETP, con el objetivo de lograr mayor transparencia y rentabilidad en las operaciones que las empresas y entidades públicas realicen con los intermediarios financieros, desarrolló un módulo de subastas por internet para que las empresas y entidades públicas puedan realizar sus subastas



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

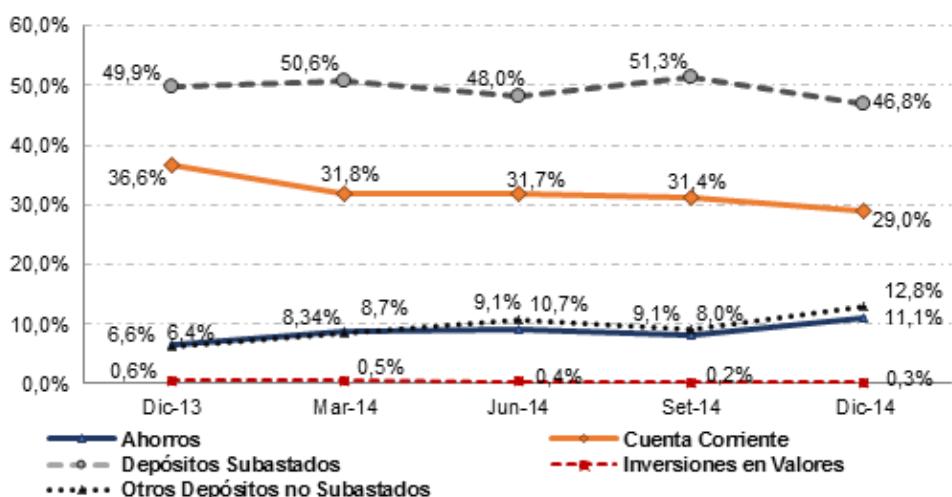
Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

mediante un mecanismo sistematizado. Actualmente, todas las subastas de excedentes de liquidez de las empresas y entidades públicas se realizan a través de este módulo bajo la supervisión de la DGETP.

- ✓ Trimestralmente, la DGETP elabora un informe en el que presenta la evolución de los activos de las instituciones involucradas. Al cuarto trimestre del 2014, los depósitos subastados representaron el principal rubro dentro del portafolio de activos financieros de las instituciones públicas con una participación de 46,8% (Gráfico N° 38). Los depósitos fueron realizados principalmente moneda nacional, aunque con una tendencia creciente en moneda extranjera.
- ✓ El grupo de entidades financieras más representativo en cuanto a las subastas de depósitos son los bancos; a diciembre del 2014 se adjudicaron el 81,2% de los depósitos subastados, menor al 86,9% adjudicado a diciembre 2013.

Gráfico N° 38
Evolución de activos financieros por tipo de instrumento (%)



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP

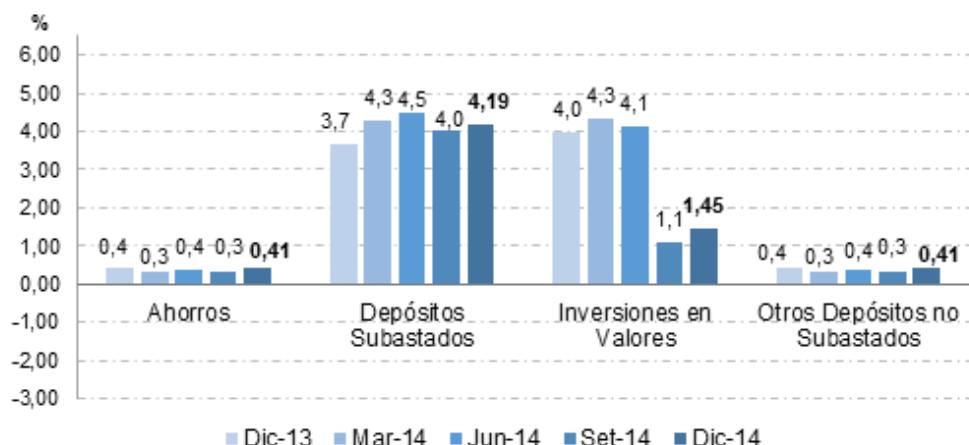
- ✓ En promedio los depósitos subastados obtuvieron un rendimiento de 4,19%, significativamente superior al rendimiento de 3,66% obtenido en diciembre 2013 (Gráfico N°39).
- ✓ Por otro lado, la proporción de los recursos mantenidos en cuentas corrientes pasaron de representar el 36,6% en diciembre del 2013 a 29,0% en diciembre 2014 del total de sus activos financieros; sin embargo, a pesar de la reducción, los saldos continúan siendo elevados. Además, estos recursos vienen generando rendimientos cercanos a cero, perdiendo la oportunidad de generar mayores rendimientos si fueran subastados en el módulo de subastas públicas. A partir del conocimiento de estas cifras, durante el año, se han realizado reuniones para que dichas instituciones tomen conocimiento de los efectos favorables y desfavorables del comportamiento agregado de los fondos públicos totales.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Gráfico N° 39
Rendimiento anual obtenido por empresas y entidades públicas



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP

- ✓ Por otro lado, los Lineamientos para la Gestión Global de Activos y Pasivos establecen indicadores de concentración de activos y de pasivos e indicadores de riesgo estructural de balance. Sin embargo, a pesar que las empresas y entidades públicas recién tendrán la obligación de enviarle dicha información a la DGETP a partir de enero de 2015, esta ha venido evaluando la situación y a diciembre 2014 obtuvo los siguientes resultados:
 - i. El exceso de inversiones y depósitos en instituciones financieros registró el monto de S/. 1 098 millones.
 - ii. Se detectó que 60 instituciones públicas superaron el umbral de S/ 10 millones en activos financieros por lo cual deben contar con un Comité de Gestión de Activos y Pasivos constituido y contar un manual de políticas de inversión.
 - iii. En lo referido a la diversificación de activos financieros de las entidades y empresa públicas con sus contrapartes, se observó que algunas entidades tienen la mayoría de sus activos financieros en una sola institución financiera³⁶ cuando los lineamientos establecen una concentración no mayor al 25% en entidades de crédito.
- ✓ Durante el año la DGETP ha trabajado en el diseño de las operaciones de reporte con valores de deuda pública. La Ley N° 30052, "Ley de Operaciones de Reporte" aprobada el 27 de junio de 2013, establece que el MEF debe reglamentar las operaciones de reporte en las que participe. Teniendo en cuenta que el MEF puede participar directamente en una operación de reporte como una de las contrapartes o indirectamente como el emisor de los valores incluidos en la operación, reglamentará todas las operaciones de reporte que incluyan valores de deuda pública. En este sentido se han venido realizando reuniones de coordinación con BVL, CAVLI, SBS, SMV y entidades del sistema financiero para afinar detalles en el proyecto del reglamento de operaciones de reporte. Asimismo, las entidades involucradas vienen evaluando los cambios en infraestructura y reglamentos necesarios para po-

³⁶ Se excluyó del análisis al Banco de la Nación, al tener un respaldo patrimonial y calidad soberana de su accionista el Estado Peruano.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

der cumplir con sus funciones y obligaciones, y así garantizar la operatividad de las operaciones de reporte.

Cuadro N° 61
Rendimiento anual del disponible del Gobierno Central

	Dic-13		Sep-14		Dic-14	
	MN	MO	MN	MO	MN	MO
Disponible	2,9%		2,4%		2,7%	
Soles	2,4%	2,4%	2,3%	2,3%	2,2%	2,2%
Dólares	9,3%	0,0%	3,8%	0,0%	6,6%	0,0%
Euros	12,4%	0,0%	-4,9%	0,0%	-10,3%	0,0%

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP

- ✓ Las operaciones de reporte incentivarán el desarrollo del mercado de deuda pública en soles, pero, además, permitirán rentabilizar los excedentes de liquidez que en actualidad mantiene el Tesoro. La rentabilidad obtenida por el disponible del Gobierno Central se encuentra por debajo de la tasa de referencia del BCRP (ver Cuadro N° 61), esto se debe principalmente a que el Tesoro cuenta solamente con una contraparte para gestionar sus excedentes de liquidez, el BCRP, en el que se realizan depósitos a la vista y depósitos a plazo.

9.4 Mantener una sana estructura de la deuda indirecta

Algunas de las acciones en relación a este lineamiento de política se detallan a continuación:

- ✓ Como parte de un proceso de adecuación a los estándares internacionales de la información financiera del Sector Público, en setiembre 2014 mediante la Resolución Directoral N° 006-2014-EF/51.01 se aprobó la “Metodología para el Reconocimiento y Medición de Contratos de Concesión en las Entidades Gubernamentales Concedentes” estableciendo los lineamientos para el reconocimiento, medición y revelación de los contratos legalmente denominados Asociaciones Público Privadas, que se hallen bajo la modalidad de contratos de concesión, donde las entidades gubernamentales actúen como concedentes.
- ✓ En el mes de julio 2014 se realizó la primera sesión del Comité de Gestión de Activos y Pasivos, en el marco del artículo 9 de su Reglamento Operativo aprobado mediante Resolución Ministerial N° 172-2014-EF/52. Las reuniones periódicas de dicho Comité servirán para vigilar el cumplimiento de los lineamientos establecidos para la gestión de pasivos tanto directos como indirectos.
- ✓ La DGETP ha emitido opiniones sobre los riesgos contingentes fiscales derivados de las APP, las mismas que son solicitadas por la DGPIP en las diferentes fases de los proyectos. También se ha realizado el seguimiento del límite de compromisos firmes y contingentes cuantificables netos de ingresos al que se refiere el D.L. 1012 (ahora fijado en 12 % del PBI).
- ✓ Se ha diseñado, con el apoyo del Banco Mundial y del BID, una Estrategia de Cobertura Financiera de los Desastres de Gran Magnitud para lo cual se



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

tiene en cartera US\$ 800 millones como líneas de crédito contingentes dedicadas a la atención de desastres de gran magnitud.

9.5 Reducir la procicilidad de la deuda externa como fuente de vulnerabilidad

Con relación a este lineamiento se realizaron las siguientes acciones:

- ✓ Durante el año, si bien la República acudió en el mes de octubre al mercado internacional para realizar un prefincamiento de sus requerimientos financieros del año 2015, emitiendo US\$ 500,0 millones mediante la reapertura del bono global 2050, el ratio de deuda externa sobre el total de la deuda pública se redujo en 1,2% cerrando el 2014 en 52,0%. El resultado obtenido se explica por la operación de intercambio y recompra de los bonos globales 2015, 2016 y 2019 por un valor nominal de US\$ 485 millones y el mayor endeudamiento a través de la emisión de bonos soberanos denominados en soles. (Durante el 2014 el monto total emitido fue de S/. 11 435 millones, incluyendo la OAD del mes de octubre). De esta forma, hubo una mejora de los indicadores de vulnerabilidad a los que hacen seguimiento las diferentes agencias de riesgo que emiten una calificación sobre riesgo soberano del Perú.

Cuadro N° 62
Emisiones de empresas locales en el mercado internacional año 2014

Emisor	Monto (millones US\$)	Plazo (en años)	Tasa
Año 2013	6 886		
Enero-Setiembre 2014	4 379	-	-
Banco de Crédito (enero)	200	13	6,125% hasta 2022, Libor 3M+7,043%
Compañía Minera Ares	350	7	7,75%
Minsur	450	10	6,25%
Interbank	300	15	6,625% hasta 2024, Libor 3M+5,76%
Fondo MIVIVIENDA	300	5	3,38%
Abengoa Transmisión Sur	432	29	6,875%
Camposol	75	3	9,875%
Fondo MIVIVIENDA	276	4	1,250%
Rutas de Lima	371	22	8,375%
Rutas de Lima	150	25	5,25%+VAC
InRetail Shopping Malls	350	7	6,50%
Banco de Crédito (julio)	225	4	2,75%
COFIDE	300	5	3,25%
COFIDE	300	15	5,25% hasta 2024, Libor 3M+5,60%
BBVA Banco Continental	300	15	5,25%

Fuente: BCRP

- ✓ Por su parte, las empresas, públicas y privadas, durante el 2014 redujeron sus emisiones en el exterior por efecto de la apreciación del dólar respecto al sol. De esta forma, las emisiones de empresas en el exterior se redujeron en 36,4%, alcanzando un monto de US\$ 4 379 millones, disminuyendo con ello en parte la vulnerabilidad del país ante una crisis cambiaria ver Cuadro N° 62).
- ✓ Además, se continuó vigilando y analizando la demanda de los inversionistas del mercado de deuda pública a través de reuniones periódicas con los participantes de este mercado.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

9.6 Asegurar la sostenibilidad de la deuda pública neta

Entre las acciones que se llevaron a cabo con el objetivo de asegurar la sostenibilidad de la deuda pública neta se encuentran las siguientes:

- ✓ Tal como se planteó en la EGGAP 2014-2017, se deben mantener ampliar líneas de crédito disponible con organismos multilaterales como parte de un sólido plan de contingencia de liquidez. De esta forma, si bien en términos absolutos el saldo adeudado contratado por la República con organismos multilaterales creció en 4,6% alcanzando un nivel de S/. 24 490 millones al cierre del 2014, su participación con respecto al saldo de la deuda del Gobierno Central disminuyó en 1,4% cerrando en 25,0% como resultado de un mayor financiamiento mediante la emisión de bonos soberanos denominados en moneda local (ver Cuadro N° 63). Por lo tanto, aún se mantiene un espacio considerable para utilizar las líneas con organismos multilaterales en épocas de crisis cuando salir al mercado a financiarse resulte caro.
- ✓ Por otra parte, aún se mantiene un alto volumen de proyectos que son fondeados con deuda externa proveniente de organismos multilaterales debido a que tienen el beneficio de ser ofrecidos junto con la asistencia técnica.

Cuadro N° 63
Evolución del saldo de adeudados y participación respecto al total de la deuda

	Dic2013 (En MM S/.)	Part. (%)	Dic2014 (En MM S/.)	Part. (%)
Adeudados	23 417	26,4%	24 490	25,0%
Multilaterales	15 753	17,8%	16 694	17,0%
Club de Paris	5 460	6,2%	4 858	5,0%
Otros	2 204	2,5%	2 938	3,0%

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP-DGPMDF

- ✓ La posibilidad de fondear proyectos importantes con emisión local de valores de deuda pública en vez del uso de líneas con organismos multilaterales, como hacen Brasil México, Colombia y Chile se debe tener en cuenta para disminuir más rápidamente los altos niveles de la deuda pública externa en el marco de los lineamientos de política financiera establecidos en la EGGAP.

10. RECOMENDACIONES

En la medida que en el año 2014 se consolidó la captación ordenada de recursos en el mercado de valores de deuda pública iniciada en el segundo semestre de 2013 de acuerdo a los calendarios que se publicaron en la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos publicada en 2013 y actualizada en 2014, y en línea con el objetivo principal aprobado para la EGGAP 2014-2017 “Un manejo responsable y sostenible de las finanzas públicas, minimizando el costo de los pasivos y maximizando el rendimiento de los activos, sujeto al nivel de riesgo máximo establecido por los lineamientos para la gestión global de activos y pasivos, para lo cual se debe profundizar el desarrollo del mercado de valores de deuda pública en moneda local como principal medio para cubrir los temporales requerimientos financieros derivados de la gestión de la deu-



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

da, el ahorro y la tesorería”, se recomienda continuar haciendo los esfuerzos necesarios para consolidar el proceso de profundización del desarrollo del mercado doméstico de valores de deuda pública en soles como piedra angular para el desarrollo del mercado de capitales doméstico en general. Esta recomendación está en línea con las preocupaciones mostradas por las agencias calificadoras de riesgo crediticio cuando señalan en sus informes que la dolarización financiera, el alto grado de moneda extranjera de la deuda y el bajo nivel del desarrollo del mercado financiero son tópicos en los que el Perú debe realizar mayores esfuerzos para equipararse con los países que cuentan con similar calificación crediticia que el alcanzado por nuestro país.

A la luz de los resultados obtenidos en los estudios y análisis realizados por la consultoría para el Diagnóstico de la Infraestructura Tecnológica de los Sistemas de Operación del Mercado de Deuda Pública en el Perú, se deberán acometer actuaciones que necesariamente implican modificaciones en los procedimientos y operativa que está actualmente en funcionamiento. Estas actuaciones, una vez planificadas y consensuadas deben iniciarse sin dilación. Para ello será necesario la creación de grupos de trabajo multidisciplinarios en los que estén presentes miembros de las distintas instituciones implicadas, al objeto de garantizar, en la medida de lo posible, la implicación y el consenso de todos los participantes del mercado.

En tanto, a partir de 2014, la EGGAP es el documento guía que contiene los principios, políticas, tácticas y acciones para una adecuada gestión global de todos los activos y pasivos financieros que conforman la Hacienda Pública, velando además por la estabilidad financiera de largo plazo para el país, se recomienda realizar un seguimiento continuo a los indicadores que identifican las vulnerabilidades a los que están expuestos los activos y pasivos públicos, poniendo especial énfasis en la gestión estratégica de la deuda neta, variable que refleja la verdadera situación económica y financiera del balance del Gobierno Central y que permite hacer un eficiente manejo de los descalces de balance a lo largo del ciclo económico. Esto no sólo permitirá determinar la oportunidad para mejorar el perfil de la deuda, sino para invertir o desinvertir los ahorros y colchones de liquidez que se requieren mantener en forma contracíclica.

En ese contexto, la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos vigente tiene los principios, políticas, tácticas y acciones necesarios para fortalecer la gestión de la deuda, del ahorro y de la tesorería del Gobierno en su conjunto:

- Principios
 - ✓ Optimización de la relación entre riesgo y rendimiento/costo.
 - ✓ Centralización de la liquidez de flujos y saldos de fondos.
 - ✓ Comparación de alternativas sobre una misma base comparable.
 - ✓ Priorización de la mayor competencia posible en todo nivel.
- Políticas
 - ✓ Profundizar el mercado de valores aumentando la deuda pública en soles.
 - ✓ Mantener reservas de liquidez para enfrentar situaciones de inestabilidad.
 - ✓ Rentabilizar los fondos públicos y reducir el costo de su liquidez.
 - ✓ Mantener una sana estructura de financiamiento en la deuda indirecta.
 - ✓ Reducir la prociclicidad de la deuda externa como fuente de vulnerabilidad
 - ✓ Ayudar a asegurar la sostenibilidad de la deuda pública neta.
- Tácticas
 - ✓ Optimización de la gestión del riesgo de liquidez.
 - ✓ Posición contracíclica frente al riesgo de tasas de interés.
 - ✓ Diversificación del riesgo cambiario.
 - ✓ Control del riesgo de concentración.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

➤ Acciones

✓ Gestión de activos

- Constitución de colchones de liquidez para asegurar la solvencia y liquidez aún en situaciones de inestabilidad financiera.
- Gestión contracíclica de las inversiones y provisión de una liquidez mínima a los tenedores de títulos del Tesoro para reducir la aversión al riesgo.
- Gestión activa de caja con mayor competencia, diversificación y transparencia en las subastas de depósitos de fondos públicos.
- Optimización del uso del crédito público directo financiado con deuda proveniente de organismos financieros internacionales en función a los ciclos.
- Priorización del crédito público directo en moneda local en proyectos de desarrollo de infraestructura a nivel nacional.
- Evaluación continua de la sostenibilidad del crédito público indirecto otorgado y por otorgar con avales, fianzas y otras garantías financieras.

✓ Gestión de pasivos

- Acceso en las subastas ordinarias del mercado primario a un mayor número de entidades financieras para diversificar la base de inversionistas.
- Oferta de letras para completar la parte corta de la curva soberana en soles nominales e incentivar el ahorro interno del mercado minorista profesional.
- Oferta de bonos de referencia para la parte media y larga de la curva soberana en soles nominales.
- Nuevas señales al mercado de valores de deuda privada con bonos de referencia en la curva soberana en soles reales o indexados a inflación.
- Estabilización del pago de intereses de la deuda en el tiempo con la estandarización de cupones.
- Suavizamiento del perfil de vencimientos de la deuda a través de intercambios periódicos para evitar excesivas concentraciones de vencimientos.
- Reducción gradual de la deuda externa mediante subastas especiales, en forma complementaria, pero independiente de las subastas ordinarias.

✓ Gestión de tesorería

- Progresiva recaudación directa de fondos públicos por ingresos tributarios o no tributarios en las propias cuentas bancarias del Tesoro
- Implementación de una gestión activa de las diferencias temporales entre ingresos y egresos usando títulos del Tesoro como colaterales
- Oferta temporal de liquidez a los compradores de letras y bonos de referencia a través de operaciones de reporte
- Oferta temporal de bonos de referencia a través de operaciones de reporte con opción a ofertarlos permanentemente

✓ Estructura del mercado

- Implementación de recomendaciones del estudio de la infraestructura tecnológica de los sistemas de operación del mercado de valores de deuda pública
- Repotenciación del papel de las entidades financieras que ostenten la condición de Creadores de Mercado de Valores de Deuda Pública.
- Incremento del nivel de transparencia, competencia y liquidez en la formación de precios del mercado de valores de deuda pública.
- Venta de títulos o valores de deuda pública para que el mercado minorista no profesional pueda incrementar el ahorro interno
- Constitución del Fondo de Deuda Soberana del Tesoro como referencia de libre de riesgo para el mercado de fondos de pensiones y fondos mutuos



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

- Mejora de la cobertura y forma de aplicación del principio de entrega contra pago en la compensación y liquidación de valores de deuda pública

Finalmente, para cuantificar los avances en la gestión de riesgos de la deuda bruta, para el año 2017 se ha proyectado un rango para algunos indicadores de la cartera de pasivos públicos del Gobierno Central que se tratarán de alcanzar al final del período, dependiendo de las condiciones prevalecientes en los mercados de capitales doméstico e internacional, de la aversión al riesgo de los potenciales inversionistas, así como del futuro desempeño de los indicadores macroeconómicos.

Cuadro Nº 64
Proyecciones cuantitativas referenciales al cierre del 2017

Concepto	Diciembre 2017
Porcentaje de soles en el portafolio	57,2% - 72,1%
Porcentaje de deuda a tasa fija nominal en el portafolio	76,9% - 79,4%
Proporción de deuda interna en el portafolio	56,2% - 71,1%
Vida media (años)	12,9 - 16,2
VMR (años)	11,9 - 15,5
Concentración de amortizaciones en los próximos 12 meses 1_/_	6,9% - 6,0%
Porcentaje del flujo de financiamiento en moneda local 2_/_	70,5% - 84,4%

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP

1_/_ Indicador que mide la presión más inmediata de pagos.

2_/_ Incluye el financiamiento de las operaciones de administración de deuda.



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

ANEXOS

ANEXO N° 1 **Concertaciones externas 2014** (En millones)

Concepto	Dispositivo legal	U.M.	Moneda original	Dólares
Obras Hidráulicas Mayores del Proyecto Chavimochic Tercera Etapa	D.S. N° 054-2014-EF	US\$	150,00	150,00
Proyectos para la Consolidación de la Gestión Tributaria y Aduanera	D.S. N° 210-2014-EF	US\$	15,00	15,00
Proyecto "Mejoramiento del Transporte en la Ciudad del Cusco"	D.S. N° 211-2014-EF	US\$	120,00	120,00
Programa "Consolidación y Diversificación del Producto turístico Cusco-Valle Sagrado de Los Incas, entre las Provincias del Cusco, Calca y Urubamba de la Región Cusco"	D.S. N° 212-2014-EF	US\$	35,00	35,00
Programa de reducción de vulnerabilidad del Estado ante desastres III.	D.S. N° 290-2014-EF	US\$	25,00	25,00
Mejoramiento del sistema de información estadística agraria para el desarrollo rural del Perú	D.S. N° 306-2014-EF	US\$	15,00	15,00
Proyecto "Instalación de las centrales hidroeléctricas Moquegua 1 y 3"	D.S. N° 307-2014-EF	¥	6.944,00	64,03
Programa de Protección de valles y poblaciones rurales vulnerables ante inundaciones	D.S. N° 308-2014-EF	¥	2.480,00	22,86
Programa de Segunda Generación de Reformas del Sector Saneamiento III	D.S. N° 328-2014-EF	US\$	25,00	25,00
Programa para la Mejora de Productividad y la Competitividad III	D.S. N° 329-2014-EF	US\$	25,00	25,00
Programa de Reforma de Gestión Municipal II	D.S. N° 345-2014-EF	€	15,00	19,26
Programa de Segunda Generación de Reformas del Sector Saneamiento III	D.S. N° 346-2014-EF	€	15,00	19,26
Proyecto Construcción de la Línea 2 y Ramal Av. Fau- cett - Gambetta de la Red Básica del Metro de Lima y Callao Provincias de Lima y Callao, Departamento de Lima	D.S. N° 358-2014-EF	US\$	300,00	300,00
Proyecto Construcción de la Línea 2 y Ramal Av. Fau- cett - Gambetta de la Red Básica del Metro de Lima y Callao Provincias de Lima y Callao, Departamento de Lima	D.S. N° 359-2014-EF	US\$	150,00	150,00
Proyecto Optimización de Sistemas de Agua Potable y Alcantarillado, Sectorización, Rehabilitación Redes y Ac- tualización de Catastro - Área de Influencia Planta Hua- chipa - Área de Drenaje Oquendo, Sinchi Roca, Puente Piedra y Sectores 84, 83, 85 y 212 -Lima	D.S. N° 360-2014-EF	US\$	55,00	55,00
Proyecto Catastro, Titulación y Registro de Tierras Rura- les en el Perú, Tercera Etapa - PTRT3	D.S. N° 365-2014-EF	US\$	40,00	40,00
Total				1 080,41

Fuente: D. Créditos – DGETP.



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

ANEXO Nº 2
Concertaciones deuda pública externa 2014 por sectores
(En millones de US\$)

Destino	Monto	%
Agricultura	77,87	7,21
Economía	128,51	11,89
G. Regionales	305,00	28,23
Energía y Minas	64,03	5,93
MTC	450,00	41,65
Saneamiento	55,00	5,09
Total	1 080,41	100,0

Fuente: D. Créditos – DGETP

ANEXO Nº 3
Desembolsos deuda pública externa 2014 por destino ^{1_/_}
(En millones de US\$)

Destino	Monto	%
Proyectos de Inversión	363,8	38,0
Organismos Internacionales	289,9	30,3
Club de Paris	73,9	7,7
Apoyo a la Balanza de Pagos	594,2	62,0
Organismos Internacionales	75,0	7,8
Club de Paris	19,2	2,0
Colocaciones de Bonos	500,0	52,2
Total ^{2_/_}	958,0	100,0

Fuente: D. Créditos - DGETP

1_/_ No incluye créditos sin garantía del Gobierno.

2_/_ Corresponde a S/. 2 863,5 millones al tipo de cambio de 2,989 del 31.12.14



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

ANEXO N° 4
Desembolsos deuda pública externa 2014 por sector institucional ^{1/}
(En millones de US\$)

Sector institucional	Monto	%
Gobierno Nacional ^{2/}	872,63	91,10
Agricultura	20,49	2,14
Ambiente	8,96	0,93
Economía y Finanzas	751,70	78,47
Educación	7,28	0,76
Energía y Minas	8,85	0,92
Justicia	4,81	0,50
Desarrollo e Inclusión Social	5,25	0,55
Salud	4,95	0,52
Transportes y Comunicaciones	35,72	3,73
Vivienda, Construcción y Saneamiento	7,07	0,74
Presidencia del Consejo de Ministros	8,77	0,92
Contraloría	2,84	0,30
Poder Judicial	5,39	0,56
Relaciones Exteriores	0,55	0,06
Gobierno Regional ^{2/}	4,35	0,45
Cajamarca	0,49	0,05
Cusco	3,22	0,34
San Martín	0,64	0,06
Sub Total	876,98	91,55
Empresas Públicas^{3/}	80,99	8,45
Sedapal	51,18	5,34
E. Provinciales	0,04	0,00
COFIDE	29,77	3,11
Sub Total	80,99	8,45
Total ^{4/}	957,97	100,00

Fuente: D. Créditos - DGETP

1/ No incluye créditos sin garantía del Gobierno.

2/ Deuda Directa del Gobierno Nacional.

3/ Deuda por Traspaso de Recursos del Gobierno Nacional a Empresas Públicas.

4/ Corresponde a S/. 2 863,5 millones al tipo de cambio de 2,989 del 31.12.14.



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público**ANEXO Nº 5****Servicio de deuda pública externa por fuente de financiamiento 2014 ^{1/}**
(En millones de S/.)

Fuentes de Financiamiento	Monto	%
SERVICIO REGULAR	6 290,98	81,57
Principal	3 145,00	40,78
Intereses	3 012,19	39,05
Comisiones	133,79	1,74
Organismos Internacionales ^{2/}	1 428,91	18,53
Principal	1 145,77	14,86
Intereses	270,87	3,51
Comisiones	12,27	0,16
Club de París ^{3/ 4/}	711,10	9,22
Principal	586,43	7,60
Intereses	119,64	1,55
Comisiones	5,03	0,07
América Latina ^{5/}	4,81	0,06
Principal	4,68	0,06
Intereses	0,13	0,00
Banca Comercial ^{6/ 7/ 8/}	352,97	4,58
Principal	287,70	3,73
Intereses	65,27	0,85
Europa del Este ^{9/}	11,66	0,15
Principal	11,45	0,15
Intereses	0,21	0,00
Proveedores sin Garantía	13,64	0,18
Principal	10,62	0,14
Intereses	3,02	0,04
Bonos ^{10/ 11/}	3 651,57	47,34
Principal	1 098,35	14,24
Intereses	2 553,05	33,10
Comisiones	0,17	0,00
Otros Gastos ^{12/}	116,32	1,51
Comisiones	116,32	1,51
OPERACIÓN DE ADMINISTRACIÓN DE DEUDA	1 421,28	18,43
Canje de Deuda – Bonos	1 421,28	18,43
Principal ^{13/}	1 421,28	18,43
Total	7 712,26	100,00
RESUMEN		
Principal	4 566,28	59,21
Intereses	3 012,19	39,05
Comisiones	133,79	1,74

Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad- DGETP

1/ La ejecución es según **Fecha Valor**. No se incluye el servicio atendido por suscripción de acciones.

2/ Incluyen préstamos de COFIDE sin Garantía de la República por S/. 10,07 millones.

3/ No incluyen Condonaciones de Deuda por S/. 26,07 millones.

4/ En el Servicio Atendido incluye deuda por S/. 16,78 Millones, Acreedor: JICA, cuya Fecha Valor es: Dic 2014 pero la Fecha de Transferencia es: Ene 2015.

5/ Incluye préstamo de COFIDE sin Garantía de la República por S/. 0,70 millones.

6/ Incluyen préstamos de COFIDE sin Garantía de la República por S/. 321,13 millones.

7/ Incluye préstamo de BANCO AGROPECUARIO sin Garantía de la República por S/. 23,82 millones.

8/ Incluye préstamo de PETROPERÚ sin Garantía de la República por S/. 8,01 millones.

9/ Incluye préstamo de COFIDE sin Garantía de la República por S/. 11,66 millones.

10/ Incluye préstamo de COFIDE sin Garantía de la República por S/. 66,80 millones.

11/ Incluye préstamo de FONDO MIVIVIENDA sin Garantía de la República por S/. 63,83 millones.

12/ Corresponden a los servicios atendidos por concepto de comisión de gastos de asesorías y otros.

13/ Recompra de Bonos Globales (a valor de mercado).



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

ANEXO Nº 6
Servicio de deuda pública externa ^{1/}
por fuente de financiamiento y sectores institucionales 2014
(En millones de S.)

Fuentes de Financiamiento / Sectores Institucionales	Monto	%
<u>SERVICIO REGULAR</u>	<u>6 290,98</u>	<u>81,57</u>
Gobierno Nacional	5 765,63	74,76
Gobiernos Locales	19,33	0,25
Empresas Públicas	506,02	6,56
<u>Organismos Internacionales</u>	<u>1 428,91</u>	<u>18,53</u>
Gobierno Nacional	1 399,51	18,15
Gobiernos Locales	19,33	0,25
Empresas Públicas ^{2/}	10,07	0,13
<u>Club de París</u>	<u>711,10</u>	<u>9,22</u>
Gobierno Nacional ^{3/ 4/}	711,10	9,22
<u>América Latina</u>	<u>4,81</u>	<u>0,06</u>
Gobierno Nacional	4,11	0,05
Empresas Públicas ^{5/}	0,70	0,01
<u>Banca Comercial</u>	<u>352,97</u>	<u>4,58</u>
Empresas Públicas ^{6/ 7/ 8/}	352,97	4,58
<u>Europa del Este</u>	<u>11,66</u>	<u>0,15</u>
Empresas Públicas ^{9/}	11,66	0,15
<u>Proveedores sin Garantía</u>	<u>13,64</u>	<u>0,18</u>
Gobierno Nacional	13,64	0,18
<u>Bonos</u>	<u>3 651,57</u>	<u>47,34</u>
Gobierno Nacional	3 520,95	45,65
Empresas Públicas ^{10/ 11/}	130,62	1,69
<u>Otros Gastos</u> ^{12/}	<u>116,32</u>	<u>1,51</u>
Gobierno Nacional	116,32	1,51
<u>OPERACIÓN DE ADMINISTRACIÓN DE DEUDA</u>	<u>1 421,28</u>	<u>18,43</u>
<u>Canje de Deuda - Bonos</u>	<u>1 421,28</u>	<u>18,43</u>
Gobierno Nacional ^{13/}	1 421,28	18,43
Total	7 712,26	100,00
RESUMEN		
Gobierno Nacional	7 186,91	93,19
Gobiernos Locales	19,33	0,25
Empresas Públicas	506,02	6,56

Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP

1/ La ejecución es según **Fecha Valor**. No se incluye el servicio atendido por suscripción de acciones.

2/ Incluyen préstamos de COFIDE sin Garantía de la República por S/. 10,07 millones.

3/ No incluyen Condonaciones de Deuda por S/. 26,07 millones.

4/ En el Servicio Atendido incluye deuda por S/. 16,78 Millones, Acreedor: JICA, cuya Fecha Valor es: Dic 2014 pero la Fecha de Transferencia es: Ene 2015.

5/ Incluye préstamo de COFIDE sin Garantía de la República por S/. 0,70 millones.

6/ Incluyen préstamos de COFIDE sin Garantía de la República por S/. 321,13 millones.

7/ Incluye préstamo de BANCO AGROPECUARIO sin Garantía de la República por S/. 23,82 millones.

8/ Incluye préstamo de PETROPERÚ sin Garantía de la República por S/. 8,01 millones.

9/ Incluye préstamo de COFIDE sin Garantía de la República por S/. 11,66 millones.

10/ Incluye préstamo de COFIDE sin Garantía de la República por S/. 66,80 millones.

11/ Incluye préstamo de FONDO MIVIVIENDA sin Garantía de la República por S/. 63,83 millones.

12/ Corresponden a los servicios atendidos por concepto de comisión de gastos de asesorías y otros.

13/ Recompra de Bonos Globales (a valor de mercado).



PERÚ

Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

ANEXO N° 7
Servicio de deuda pública externa ^{1/}
por sectores institucionales 2014
(En millones de S.)

Sectores Institucionales	Monto	%
GOBIERNO NACIONAL ^{2/ 3/ 4/}	7 186,91	93,19
Deuda Directa	6 885,29	89,28
Traspaso de Recursos	301,62	3,91
Financieras	91,23	1,18
No Financieras	210,39	2,73
GOBIERNOS LOCALES	19,33	0,25
Deuda Directa	19,33	0,25
EMPRESAS PÚBLICAS ^{5/ 6/ 7/ 8/ 9/ 10/ 11/ 12/}	506,02	6,56
Financieras – Deuda Directa	498,01	6,46
No Financieras – Deuda Directa	8,01	0,10
Total	7 712,26	100,00

Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP

- 1/ La ejecución es según **Fecha Valor**. No se incluye el servicio atendido por suscripción de acciones.
- 2/ No incluyen Condonaciones de Deuda por S/. 26,07 millones.
- 3/ En el Servicio Atendido incluye deuda por S/. 16,68 millones, Acreedor: JICA, cuya Fecha Valor es: Dic 2014 pero la Fecha de Transferencia es: Ene 2015.
- 4/ Recompra de Bonos Globales (a valor de mercado).
- 5/ En la Fuente de Financiamiento: Organismos Internacionales se incluyen préstamos de COFIDE sin Garantía de la República por S/. 10,07 millones.
- 6/ En la Fuente de Financiamiento: América Latina se incluye préstamo de COFIDE sin Garantía de la República por S/. 0,70 millones.
- 7/ En la Fuente de Financiamiento: Banca Comercial se incluyen préstamos de COFIDE sin Garantía de la República por S/. 321,13 millones.
- 8/ En la Fuente de Financiamiento: Banca Comercial se incluye préstamo de BANCO AGROPECUARIO sin Garantía de la República por S/. 23,82 millones.
- 9/ En la Fuente de Financiamiento: Banca Comercial se incluye préstamo de PETROPERÚ sin Garantía de la República por S/. 8,01 millones.
- 10/ En la Fuente de Financiamiento: Europa del Este se incluye préstamo de COFIDE sin Garantía de la República por S/. 11,66 millones.
- 11/ En la Fuente de Financiamiento: Bonos Externos se incluye préstamo de COFIDE sin Garantía de la República por S/. 66,80 millones.
- 12/ En la Fuente de Financiamiento: Bonos Externos se incluye préstamo de FONDO MIVIVIENDA sin Garantía de la República por S/. 63,23 millones.



PERÚ

Ministerio de
Economía y FinanzasVice ministerio de
HaciendaDirección General de Endeuda-
miento y Tesoro Público

“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
 “AÑO DE LA INTEGRACIÓN NACIONAL Y EL RECONOCIMIENTO DE NUESTRA DIVERSIDAD”

ANEXO N° 8
DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
SERVICIO ANUAL - PERÍODO: 2015 - 2050 - POR FUENTES

Período	Org. Internacionales			Club de París			América Latina			Banca Comercial			Proveedores S/G			Bulos			1/			Totales		
	A	I	T	A	I	T	A	I	T	A	I	T	A	I	T	A	I	T	A	I	T	A	I	T
2015	1 290 474	347 408	1 637 882	499 303	103 198	602 501	4 316	60	4 376	98 993	98 993	10 988	2 624	13 612	810 763	2188 836	2 999 599	2 615 844	2 741 119	5 356 963				
2016	1 611 280	421 413	2 032 693	470 684	88 809	559 493	2 068	12	2 080	999 103	116 852	1 115 955	10 988	2 110	13 098	1 164 703	2100 033	3 264 736	4 258 826	2 729 229	6 988 055			
2017	1 555 204	471 198	2 026 402	482 493	76 548	559 041				1 457 418	77 071	1 534 489	10 303	1 581	11 884		2051 261	2 051 261	3 505 418	2 677 659	6 183 077			
2018	1 061 941	468 630	1 530 571	453 682	64 117	517 799				498 168	42 501	540 669	9 619	1 088	10 707	793 000	2051 261	2 844 261	2 816 410	2 627 597	5 444 007			
2019	1 988 426	427 845	2 416 271	374 017	53 461	427 478				249 082	14 084	263 166	9 619	604	10 223	3 925 391	1950 263	5 875 654	6 546 535	2 446 257	8 992 792			
2020	925 651	334 962	1 260 613	360 999	45 753	406 752					8 438	8 438	4 809	120	4 929		1830 036	1 830 036	1 291 459	2 219 309	3 510 768			
2021	1 014 479	297 011	1 311 490	358 229	37 874	396 103					8 438	8 438				1830 036	1 830 036	1 372 708	2 173 359	3 546 067				
2022	1 506 372	254 504	1 760 876	298 511	30 849	329 360					8 438	8 438				1 494 500	1795 343	3 289 843	3 299 383	2 089 134	5 388 517			
2023	1 380 520	201 916	1 582 436	285 121	25 114	310 235					8 438	8 438				1 494 500	1734 499	3 228 999	3 160 141	1 969 967	5 130 108			
2024	870 905	158 650	1 029 555	227 771	19 889	247 660					8 438	8 438				1708 345	1 708 345	1 098 676	1 895 322	2 993 998				
2025	623 544	126 503	750 047	185 677	15 618	201 295					8 438	8 438				6 725 250	1708 345	8 433 595	7 534 471	1 858 904	9 393 375			
2026	419 094	105 162	524 256	132 834	12 380	145 214					8 438	8 438				1214 039	1 214 039	551 928	1 340 019	1 891 947				
2027	620 830	88 552	709 382	123 027	10 079	133 106					8 438	8 438				160 432	1210 028	1 370 460	904 289	1 317 097	2 221 386			
2028	1 053 578	60 264	1 113 842	110 680	7 945	118 625					8 438	8 438				1205 867	1 205 867	1 164 258	1 282 514	2 446 772				
2029	700 287	27 747	728 034	91 610	5 993	97 603					8 438	8 438				896 700	1205 867	2 102 567	1 688 597	1 248 045	2 936 642			
2030	243 496	9 586	253 082	75 170	4 540	79 710					8 438	8 438				1158 790	1 158 790	318 666	1 181 354	1 500 020				
2031	42 958	3 121	46 079	66 117	3 578	69 695				225 000	8 438	233 438				1158 790	1 158 790	334 075	1 173 927	1 508 002				
2032	18 463	1 958	20 421	54 397	2 780	57 177					8 438	8 438				1158 790	1 158 790	72 860	1 163 528	1 236 388				
2033	18 463	1 354	19 817	49 743	2 152	51 895					6 711 617	1158 790	7 870 407	6 779 823	1 162 296	7 942 119								
2034	10 539	810	11 349	47 205	1 575	48 780					571 524	571 524				1 197 262	532 314	1 729 576	1 239 048	533 862	1 772 910			
2035	8 291	493	8 784	33 495	1 055	34 550					1 197 262	453 895	1 651 157	1 227 433	454 872	1 682 305								
2036	4 878	251	5 129	25 293	726	26 019					1 197 262	375 472	1 572 734	1 219 847	376 073	1 595 920								
2037	4 104	93	4 197	18 481	508	18 989					336 262	336 262	215	336 352	336 567	336 262	108	336 304	336 412					
2038				16 096	356	16 452					336 262	336 262	16 096	336 618	352 714									
2039				11 367	221	11 588					336 262	336 262	11 367	336 483	347 850									
2040				6 184	135	6 319					336 262	336 262	6 184	336 397	342 581									
2041				215	90	305					336 262	336 262	215	336 352	336 567									
2042				108	42	150					336 262	336 262	108											
2043											336 262	336 262												
2044											336 262	336 262												
2045											336 262	336 262												
2046											336 262	336 262												
2047											336 262	336 262												
2048											336 262	336 262												
2049											336 262	336 262												
2050											5 978 000	336 262	6 314 262	5 978 000	336 262	6 314 262								
TOTAL	16 973 777	3 809 431	20 783 208	4 858 509	615 385	5 473 894	6 384	72	6 456	3 428 771	450 757	3 879 528	56 326	8 127	64 453	33 746 642	36 723 830	70 470 472	59 070 409	41 607 602	100 678 011			

(Miles de soles)

Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad - DGETP

Nota: - Desembolsos al 31.12.2014.

- Incluyen préstamos de COFIDE, BANCO AGROPECUARIO, FONDO MIVIVIENDA y PETROPERÚ sin Garantía de la República.

- Tipo de Cambio al 31.12.2014.

1/ Incluye servicio de Bonos Brady y Bonos Globales.



PERÚ

Ministerio de
Economía y Finanzas

Viceministerio de
Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

ANEXO N° 9
Concertaciones de deuda interna 2014
(En millones de S/.)

Concepto	Dispositivo legal	U.M.	Moneda original
a) Sectores Económicos y Sociales			
Proyecto Línea 2 Metro Lima	Ley N° 30116	S/.	1 000,00
PIP G. Regionales	D.S. N° 098-2014-EF	S/.	700,00
Proyecto M.P Grau	D.S. N° 126-2014-EF	S/,	90,48
Financiamiento expropiaciones Proyecto Línea 2 Metro y Ramal Av. Faucett-Gambetta	D.S. N° 318-2014-EF	S/.	356,83
Proyectos varios de las M.D. de Coyllurqui, Haquira, Challhuahuacho y Cotambambas	D.S. N° 330-2014-EF	S/.	134,79
PIPs. Municipalidad Provincial de Chincheros	D.S. N° 331-2014-EF	S/.	29,35
PIPs. Municipalidad Provincial de Andahuaylas	D.S. N° 361-2014-EF	S/.	66,15
Sub-Total		S/..	2 377,59
b) Apoyo a la Balanza de Pagos			
Emisión de Bonos Soberanos	Ley N° 30116	S/..	1 650,00
Sub-Total		S/..	1 650,00
c) Defensa Nacional			
Segunda Etapa de la Primera Fase de 04 (cuatro) Proyectos de Inversión Pública a cargo del Ministerio de Defensa	D.S. N° 250-2014-EF	S/..	1 170,24
Cinco proyectos de inversión pública	D.S. N° 373-2014-EF	S/..	572,26
Sub-Total		S/..	1 742,50
d) Bonos ONP			
Garantía del Gobierno Nacional a Bonos de Reconocimiento y Otros de la ONP que se emitirán en el año 2014.	D.S. N° 099-2014-EF	S/..	130,45
Sub-Total		S/..	130,45
Total		S/..	5 900,54

Fuente: D. Créditos - DGETP



PERÚ

Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

ANEXO Nº 10
Desembolsos deuda pública interna 2014
por sector institucional
(En millones)

Sector institucional	Desembolsado		
	S/	US\$ Equiv.	%
CREDITOS	982,50	340,62	7,39
Gobierno Nacional	838,69	290,30	6,31
Defensa	829,76	287,11	6,24
Educación	2,70	0,97	0,02
Transportes y Comunicaciones	6,23	2,22	0,05
MEF	0,0005	0,0002	0,00
Gobierno Regional	56,76	19,75	0,43
Apurímac	56,76	19,75	0,43
Gobierno Local	87,05	30,57	0,65
MP Abancay	52,16	18,30	0,39
MP Cotabambas	33,64	11,84	0,25
MP Grau	1,25	0,43	0,01
BONOS	12 315,55	4 269,46	92,61
Bonos Soberanos	5 692,67	1 986,85	42,81
MEF (DGETP)	5 692,67	1 986,85	42,81
Bonos ONP	113,34	40,03	0,85
ONP	113,34	40,03	0,85
Administración de Deuda	5 743,15	1 971,60	43,19
MEF (DGETP)	5 743,15	1 971,60	43,19
Letras del Tesoro	766,39	270,98	5,76
MEF (DGETP)	766,39	270,98	5,76
TOTAL	13 298,05	4 610,08	100,00

Fuente: D. Créditos - DGETP



PERÚ

Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

ANEXO Nº 11
Servicio de deuda pública interna ^{1/}
del Gobierno Nacional 2014
(En millones de S/.)

Descripción	Monto	%
SERVICIO REGULAR	3 542,34	49,53
Principal	550,82	7,70
Intereses	2 991,52	41,83
CRÉDITOS ^{2/}	299,94	4,20
BANCO DE LA NACIÓN	299,94	4,20
Principal	187,16	2,62
Intereses	112,78	1,58
BONOS ^{3/}	3 242,40	45,33
BANCO DE LA NACIÓN	260,02	3,63
Principal ^{4/}	172,55	2,41
Intereses	87,47	1,22
BONISTA	2 982,38	41,70
Principal	191,11	2,67
Intereses	2 791,27	39,03
OPERACIÓN DE ADMINISTRACIÓN DE DEUDA	3 608,79	50,47
Principal	3 608,79	50,47
Canje de Deuda – Crédito	51,29	0,72
Principal ^{5/}	51,29	0,72
Canje de Deuda – Bonos	3 557,50	49,75
Principal ^{6/}	3 557,50	49,75
Total	7 151,13	100,00
RESUMEN		
Principal	4 159,61	58,17
Intereses	2 991,52	41,83

Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP

1/ La ejecución es según **Fecha Valor**. No se incluye el servicio atendido por suscripción de acciones.

2/ Incluye REG.REBAJ (-) Estadística registra con F.Valor: 30/12/2013 y Contabilidad registra con F.Contab.: 05/02/2014 por US\$ 0,71 millones.

3/ No incluye Bonos O.N.P. por S/. 242,70 millones.

4/ Se considera el pago por S/. 172,55 millones al Banco de la Nación, por el bono del Tesoro Público D.S.Nº002-2007-EF, el cual se afectó con cargo a Utilidades.

5/ Créditos canjeados por Bonos (a valor de mercado) en nuevos soles con denominación BONOS SOBERANOS SB04ENE26A.

6/ Recompra de BONOS SOBERANOS 05MAY2015 y 12AGO2020 (a valor de mercado).



PERÚ

Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

ANEXO Nº 12
DEUDA INTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
SERVICIO ANUAL - PERÍODO: 2015 - 2055

(Miles de soles)

Período	Créditos			Bulos			Totales		
	Amt.	Int.	Total	Amt.	Int.	Total	Amt.	Int.	Total
2015	214 885	138 863	353 748	1 213 193	2 977 902	4 191 095	1 428 078	3 116 765	4 544 843
2016	521 628	124 728	646 356	160 491	3 019 288	3 179 779	682 119	3 144 016	3 826 135
2017	1 242 713	82 000	1 324 713	2 397 145	3 012 135	5 409 280	3 639 858	3 094 135	6 733 993
2018	428 509	38 340	466 849	232 496	2 803 267	3 035 763	661 005	2 841 607	3 502 612
2019	117 955	22 645	140 600	95 292	2 793 968	2 889 260	213 247	2 816 613	3 029 860
2020	117 955	16 389	134 344	6 503 816	2 788 133	9 291 949	6 621 771	2 804 522	9 426 293
2021	116 744	10 034	126 778	76 584	2 279 794	2 356 378	193 328	2 289 828	2 483 156
2022	114 679	3 841	118 520	76 584	2 275 346	2 351 930	191 263	2 279 187	2 470 450
2023	0	0	0	4 213 145	2 270 902	6 484 047	4 213 145	2 270 902	6 484 047
2024	0	0	0	8 377 931	2 051 354	10 429 285	8 377 931	2 051 354	10 429 285
2025	0	0	0	76 584	1 558 187	1 634 771	76 584	1 558 187	1 634 771
2026	0	0	0	4 456 790	1 553 742	6 010 532	4 456 790	1 553 742	6 010 532
2027	0	0	0	60 001	1 189 888	1 249 889	60 001	1 189 888	1 249 889
2028	0	0	0	59 054	1 186 104	1 245 158	59 054	1 186 104	1 245 158
2029	0	0	0	1 178 034	1 148 765	2 326 799	1 178 034	1 148 765	2 326 799
2030	0	0	0	86 672	1 110 895	1 197 567	86 672	1 110 895	1 197 567
2031	0	0	0	4 349 210	1 106 591	5 455 801	4 349 210	1 106 591	5 455 801
2032	0	0	0	59 054	804 654	863 708	59 054	804 654	863 708
2033	0	0	0	59 054	800 885	859 939	59 054	800 885	859 939
2034	0	0	0	264 153	897 618	1 161 771	264 153	897 618	1 161 771
2035	0	0	0	1 266 995	748 299	2 015 294	1 266 995	748 299	2 015 294
2036	0	0	0	59 054	699 483	758 537	59 054	699 483	758 537
2037	0	0	0	4 809 053	695 714	5 504 767	4 809 053	695 714	5 504 767
2038	0	0	0	0	367 022	367 022	0	367 022	367 022
2039	0	0	0	0	367 022	367 022	0	367 022	367 022
2040	0	0	0	23 625	366 535	390 160	23 625	366 535	390 160
2041	0	0	0	0	366 051	366 051	0	366 051	366 051
2042	0	0	0	4 250 723	220 463	4 471 186	4 250 723	220 463	4 471 186
2043	0	0	0	0	74 874	74 874	0	74 874	74 874
2044	0	0	0	0	74 874	74 874	0	74 874	74 874
2045	0	0	0	0	74 874	74 874	0	74 874	74 874
2046	0	0	0	528 270	74 874	603 144	528 270	74 874	603 144
2047	0	0	0	0	48 921	48 921	0	48 921	48 921
2048	0	0	0	0	48 921	48 921	0	48 921	48 921
2049	0	0	0	0	48 921	48 921	0	48 921	48 921
2050	0	0	0	0	48 921	48 921	0	48 921	48 921
2051	0	0	0	0	48 921	48 921	0	48 921	48 921
2052	0	0	0	0	48 921	48 921	0	48 921	48 921
2053	0	0	0	0	48 921	48 921	0	48 921	48 921
2054	0	0	0	159 900	45 534	205 434	159 900	45 534	205 434
2055	0	0	0	627 750	21 075	648 825	627 750	21 075	648 825
TOTAL	2 875 068	436 840	3 311 908	45 720 653	42 168 559	87 889 212	48 595 721	42 605 399	91 201 120

Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP

Nota: - Desembolsos al 31.12.2014.

- Tipo de Cambio al 31.12.2014.



PERÚ

Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público**ANEXO N° 13****SEGUIMIENTO DE LA META SOBRE COMPROMISOS FIRMES Y CONTINGENTES ^{1/}**

Aplicación del Decreto Legislativo N° 1012 y su Reglamento aprobado por el D.S. N° 127-2014-EF
(Equivalente en millones de US\$)

PBI 2014: US\$ 202 905,8 millones ^{2/}Tasa de Descuento 3,95% ^{3/}

Año	Compromisos Firmes		Compromisos Contingentes ^{6/}	Ingresos ^{7/}	Retribución ^{8/}	APP Vigentes ^{9/}		Valor Presente	% PBI
	Pago Directo ^{4/}	Pago Diferido ^{5/}				Total de compromisos neto de ingresos			
2015	1 018,29	445,87	103,10	436,15	126,36	1 004,75	8 462,33	4,17%	
2016	1 262,13	468,98	105,39	485,89	127,30	1 223,31			
2017	1 115,34	524,77	133,54	595,01	128,28	1 050,36			
2018	816,15	531,64	180,37	762,34	129,30	636,51			
2019	861,64	647,82	233,67	864,69	130,40	748,04			
2020	1 096,60	787,20	204,63	970,64	131,53	986,27			
2021	828,00	785,95	208,39	994,50	132,72	695,11			
2022	731,54	825,70	172,90	989,70	133,98	606,47			
2023	755,80	760,98	176,66	1 012,92	135,28	545,23			
2024	759,73	665,93	182,36	1 039,15	136,67	432,20			
2025	781,04	624,19	184,66	1 058,51	138,12	393,27			
2026	803,83	559,88	191,02	1 075,50	139,64	339,59			
2027	778,76	539,28	195,05	1 074,52	141,23	297,35			
2028	786,84	540,26	198,62	1 094,14	139,16	292,43			
2029	797,45	539,51	200,46	1 108,79	140,53	288,11			
2030	884,85	511,92	203,19	1 099,83	142,13	358,01			
2031	911,76	481,85	168,28	1 062,97	49,30	449,62			
2032	732,42	430,05	127,69	999,37	37,56	253,22			
2033	688,64	398,05	75,00	896,12	39,41	226,17			
2034	685,44	308,36	55,41	863,58	41,34	144,30			
2035	605,66	123,43	49,13	749,90	37,80	-9,48			
2036	580,91	123,70	0,00	677,74	19,64	7,22			
2037	591,46	85,18	0,00	691,15	13,06	-27,58			
2038	602,06	87,11	0,00	622,52	13,68	52,98			
2039	569,70	88,92	0,00	630,75	13,98	13,90			
2040	555,22	91,12	0,00	638,76	13,86	-6,28			
2041	564,38	93,20	0,00	651,11	6,25	0,23			
2042	573,91	95,70	0,00	663,71	0,52	5,38			
2043	480,89	9,83	0,00	617,47	0,54	-127,29			
2044	200,85	0,82	0,00	333,77	0,00	-132,09			
2045	175,05	0,00	0,00	312,91	0,00	-137,86			
2046	167,78	0,00	0,00	315,81	0,00	-148,03			
2047	167,90	0,00	0,00	321,95	0,00	-154,05			
2048	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
2049	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
2050	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
2051	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00	-0,02			
2052	0,00	0,00	0,00	0,21	0,00	-0,21			
2053	0,00	0,00	0,00	0,42	0,00	-0,42			
2054	0,00	0,00	0,00	0,64	0,00	-0,64			
Total	22 932,02	12 177,23	3 349,53	25 713,14	2 439,57	10 306,07			

Fuente: PROINVERSIÓN, MTC, MVCS, MINSA, MINCETUR, MINJUS, MML, ESSALUD, GRL, GRA y GRLL.
Elaboración: D. Gestión de Riesgos.

- 1/ Flujo de compromisos firmes y contingentes incluyendo IGV descontando ingresos previstos por peajes u otros, según lo informado por las entidades al 31.12.2014.
- 2/ Según el Banco Central de Reserva del Perú, el PBI para el 2014 fue de S/. 576 118 millones (US\$ 202 903 millones).
- 3/ La tasa de descuento utilizada es la Comercial Interest Reference Rates (CIRR) promedio de los 10 últimos años.
- 4/ Son los compromisos no deducidos de ingresos: retribución por operación y mantenimiento, contraprestación de servicios, informes técnicos de mantenimiento, entre otros.
- 5/ Está conformado por la Retribución por Inversiones (RPI), la Remuneración Unitaria Básica (RUB), el Precio por Kilometro Tren (PKT) y el Pago Anual por Obras (PAO).
- 6/ Representa la exposición máxima de los compromisos contingentes derivados de garantías (no deducidos de ingresos): ingreso mínimo garantizado, demanda garantizada, mantenimiento de emergencia, eventos geológicos, entre otros.
- 7/ Para las Concesiones Cofinanciadas, donde el ingreso le corresponde al Estado, se registra el monto total del ingreso por tarifa. Mientras que para las Concesiones Autosostenibles el ingreso por tarifa le corresponde al Concesionario, por lo que sólo se registra un monto igual al nivel garantizado.
- 8/ Corresponde a la contraprestación que los Concesionarios están obligados a pagar a favor del Estado, conforme a lo establecido en cada contrato.
- 9/ Incluye las concesiones vigentes: Trasvase Olmos, Majes Siguas II Etapa, Chavimochic III Etapa, IIRSA Norte, IIRSA Sur Tramos 1, 2, 3, 4 y 5, T2 IIRSA Centro, Red Vial N° 4, Red Vial N° 5, Red Vial N° 6, Buenos Aires - Canchaque, Huaral -



PERÚ

Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Acos, Nuevo Mocupe Cayaltí, Carretera Quilca-La Concordia, Autopista del Sol, Longitudinal de la Sierra Tramo2, Puerto Muelle Sur, TP Muelle Norte, TP de Paita, TP Yurimaguas, TP General San Martín, 1er. Grupo de Aeropuertos, 2do. Grupo de Aeropuertos, Aeropuerto Jorge Chávez, Aeropuerto de Chincheros, Línea 1 y 2 del Metro de Lima, Red Dorsal Nacional de Fibra Óptica, Vía Expresa Sur, Huascacocha, PTAR Taboada, PTAR La Chira, PROVISUR, Teleférico de Kuélap, Seguridad Tecnológica en las Prisiones, Gestión del Instituto Nacional de Salud del Niño - San Borja, Hospital III VMT, Hospital III Callao, Torre Treccia y Gestión de almacenes y farmacias SALOG.

**COMPROMISOS FIRMES Y CONTINGENTES DE APP QUE SE ENCUENTRAN EN
DÓLARES^{1/}**
(En millones de US\$)

PBI 2014: US\$ 202 905,8 millones ^{2/}Tasa de Descuento 3,95% ^{3/}

Año	Compromisos Firmes		Compromisos Contingentes ^{6/}	Ingresos ^{7/}	Retribución ^{8/}	APP Vigentes ^{9/}		Valor Presente	% PBI
	Pago Directo ^{4/}	Pago Diferido ^{5/}				Total de compromisos neto de Ingresos			
2015	995,87	329,10	103,10	343,85	126,36	957,87	7 181,43	3,54%	
2016	1 235,61	352,31	105,39	390,91	127,30	1 175,10			
2017	1 085,47	394,89	133,54	485,22	128,28	1 000,40			
2018	782,92	402,46	180,37	651,95	129,30	584,50			
2019	825,25	519,06	233,67	753,59	130,40	694,00			
2020	1 057,49	658,36	204,63	858,83	131,53	930,12			
2021	786,12	656,98	208,39	881,87	132,72	636,89			
2022	686,86	696,53	172,90	876,47	133,98	545,85			
2023	708,41	631,45	176,66	898,99	135,28	482,25			
2024	709,84	533,61	182,36	922,37	136,67	366,77			
2025	728,64	491,11	184,66	940,89	138,12	325,41			
2026	748,82	426,05	191,02	957,30	139,64	268,95			
2027	721,15	418,82	195,05	969,60	141,23	224,19			
2028	726,65	418,82	198,62	988,33	139,16	216,60			
2029	734,69	416,96	200,46	1 001,97	140,53	209,62			
2030	819,56	388,12	203,19	992,32	142,13	276,42			
2031	843,98	356,65	168,28	954,68	49,30	364,92			
2032	662,05	317,41	127,69	904,34	37,56	165,25			
2033	615,46	317,41	75,00	833,51	39,41	134,95			
2034	609,62	238,09	55,41	812,34	41,34	49,44			
2035	526,96	51,66	49,13	697,90	37,80	-107,95			
2036	499,38	50,23	0,00	624,96	19,64	-94,99			
2037	507,17	9,83	0,00	637,43	13,06	-133,48			
2038	514,91	9,83	0,00	568,14	13,68	-57,07			
2039	479,43	9,83	0,00	575,56	13,98	-100,27			
2040	462,07	9,83	0,00	582,74	13,86	-124,70			
2041	468,08	9,83	0,00	594,09	6,25	-122,42			
2042	474,72	9,83	0,00	605,67	0,52	-121,63			
2043	480,89	9,83	0,00	617,47	0,54	-127,29			
2044	200,85	0,82	0,00	333,77	0,00	-132,09			
2045	175,05	0,00	0,00	312,91	0,00	-137,86			
2046	167,78	0,00	0,00	315,81	0,00	-148,03			
2047	167,90	0,00	0,00	321,95	0,00	-154,05			
2048	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
2049	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
2050	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
2051	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00	-0,02			
2052	0,00	0,00	0,00	0,21	0,00	-0,21			
2053	0,00	0,00	0,00	0,42	0,00	-0,42			
2054	0,00	0,00	0,00	0,64	0,00	-0,64			
Total	21 209,67	9 135,74	3 349,53	23 209,01	2 439,57	8 046,37	7 181,43		

1/ Flujo de compromisos firmes y contingentes incluyendo IGV descontando ingresos previstos por peajes u otros según lo informado por las entidades al 31.12.2014

2/ Según el Banco Central de Reserva del Perú el PBI para el 2014 fue de S/ , 576 118 millones (US\$ 202 903 millones)

3/ La tasa de descuento utilizada es la Commercial Interest Reference Rates (CIRR) promedio de los 10 últimos años.

4/ Son los compromisos no deducidos de ingresos: retribución por operación y mantenimiento, contraprestación de servicios, informes técnicos de mantenimiento, entre otros.

5/ Esta conformado por la Retribución por Inversiones (RPI), el PKT por inversiones, la RUB y el Pago Anual por Obras (PAO).

6/ Representa la exposición máxima de los compromisos contingentes derivados de garantías (no deducidos de ingresos): ingreso mínimo garantizado, demanda garantizada, mantenimiento de emergencia, eventos geológicos, entre otros.

7/ Para las Concesiones Cofinanciadas, donde el ingreso le corresponde al Estado, se registra el monto total del ingreso por tarifa. Para las Concesiones Autosostenibles el ingreso por tarifa le corresponde al Concesionario, por lo que solo se registra un monto igual al nivel garantizado.

8/ Corresponde a la contraprestación que los Concesionario están obligados a pagar a favor del Estado.



PERÚ

Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

9/ Incluye las concesiones vigentes: Trasvase Olmos, Majes Siguas II Etapa, Chavimochic III Etapa, IIRSA Norte, IIRSA Sur Tramos 1, 2, 3, 4 y 5, T2 IIRSA Centro, Red Vial Nº 4, Red Vial Nº 5, Red Vial Nº 6, Buenos Aires - Canchaque, Huaral - Acos, Nuevo Mocupe Cayaltí, Carretera Quilca-La Concordia, Autopista del Sol, Longitudinal de la Sierra Tramo2, Vía Expresa Sur, Puerto Muelle Sur, TP Muelle Norte, TP de Paita, TP Yurimaguas, TP General San Martín, 1er. Grupo de Aeropuertos, 2do. Grupo de Aeropuertos, Aeropuerto Jorge Chávez, Aeropuerto de Chincheros, Línea 2 del Metro de Lima, Teleférico de Kuélap, Red Dorsal Nacional de Fibra Óptica, Seguridad Tecnológica en las Prisiones y Gestión del Instituto Nacional de Salud del Niño – San Borja, Proyecto Hospital III VMT, Proyecto Hospital III CALLAO, Proyecto TRECCA, Almacén y farmacia SALOG.

COMPROMISOS FIRMES Y CONTINGENTES DE APP QUE SE ENCUENTRAN EN SOLES^{1/}

(En millones de S./.)

PBI 2014: S/. 576 118,3 millones ^{2/}Tasa de Descuento 8,21% ^{3/}

Año	Compromisos Firmes	Ingresos	APP Vigentes ^{7/}	Valor Presente	% PBI
	Pago Directo ^{4/}	Pago Diferido ^{5/}	Total de compromisos neto de Ingresos		
2015	64,99	186,52	115,56	135,95	2 283,40 0,40%
2016	76,90	171,96	109,05	139,80	
2017	86,64	169,68	111,43	144,89	
2018	96,36	167,65	113,16	150,85	
2019	105,51	166,42	115,21	156,72	
2020	113,44	166,65	117,26	162,82	
2021	121,45	167,04	119,66	168,83	
2022	129,56	167,59	121,37	175,78	
2023	137,42	168,64	123,42	182,64	
2024	144,70	170,55	125,48	189,77	
2025	151,96	172,74	127,90	196,80	
2026	159,53	174,91	129,58	204,86	
2027	167,07	177,40	132,30	212,17	
2028	174,57	180,24	134,92	219,89	
2029	182,00	183,46	137,83	227,63	
2030	189,34	187,08	139,82	236,60	
2031	196,57	191,14	142,08	245,63	
2032	204,06	195,28	144,21	255,13	
2033	212,24	199,08	146,80	264,52	
2034	219,88	203,78	148,57	275,09	
2035	228,22	208,15	150,80	285,57	
2036	236,42	213,04	153,06	296,40	
2037	244,43	218,51	155,81	307,14	
2038	252,72	224,11	157,69	319,15	
2039	261,78	229,36	160,05	331,08	
2040	270,14	235,74	162,45	343,42	
2041	279,28	241,77	165,37	355,68	
2042	287,66	249,02	168,34	368,34	
2043	0,00	0,00	0,00	0,00	
2044	0,00	0,00	0,00	0,00	
2045	0,00	0,00	0,00	0,00	
2046	0,00	0,00	0,00	0,00	
2047	0,00	0,00	0,00	0,00	
2048	0,00	0,00	0,00	0,00	
2049	0,00	0,00	0,00	0,00	
2050	0,00	0,00	0,00	0,00	
2051	0,00	0,00	0,00	0,00	
2052	0,00	0,00	0,00	0,00	
2053	0,00	0,00	0,00	0,00	
2054	0,00	0,00	0,00	0,00	
Total	4 994,82	5 387,51	3 829,19	6 553,14	2 283,40

1/ Flujo de compromisos firmes y contingentes incluyendo IGV descontando ingresos previstos por peajes u otros según lo informado por las entidades al 31.12.2014.

2/ Segundo el Banco Central de Reserva del Perú el PBI para el 2014 fue de S/. 576 118 millones (US\$ 202 903 millones)

3/ La tasa de descuento utilizada es la Tasa Equivalente en soles del mes de diciembre 2014.

4/ Son los compromisos no deducidos de ingresos: PKT de mantenimiento.

5/ Esta conformado por la Retribución por Inversiones (RPI) y PKT de inversiones

6/ Para las Concesiones Cofinanciadas, donde el ingreso le corresponde al Estado, se registra el monto total del ingreso por tarifa. Para las Concesiones Autosostenibles el ingreso por tarifa le corresponde al Concesionario, por lo que solo se registra un monto igual al nivel garantizado.

7/ Huascacocha, PTAR Taboada, PTAR La Chira, PROVISUR y Línea 1.



PERÚ

Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público**ANEXO Nº 14****Deuda Pública de mediano y largo plazo: Por tipo de deuda y sector institucional**
(En millones de S/.)

TIPO DE DEUDA / SECTOR INSTITUCIONAL	Al 31 de diciembre de 2013 a/	Al 31 de diciembre de 2014 b/
I. DEUDA EXTERNA	52 502,7	59 075,9
GOBIERNO NACIONAL	47 922,1	48 895,3
Directa de Gobierno 1/	44 725,9	45 879,2
Convenio de Traspaso de Recursos 2/	3 196,2	3 016,1
- Gobiernos Regionales	462,0	401,1
- Gobiernos Locales	0,4	0,0
- Empresas Públicas No Financieras	2 157,6	2 044,6
- Empresas Públicas Financieras	576,2	570,4
GOBIERNO LOCALES	158,1	150,2
Directa de Entidad 1/ 3/	158,1	150,2
EMPRESAS PÚBLICAS	4 422,5	10 030,4
Directa de Entidad 1/	4 422,5	10 030,4
- Financieras 4/ 5/	4 422,5	8 535,9
- No Financieras 4/ 6/	0,0	1 494,5
II. DEUDA INTERNA	46 258,0	54 560,9
GOBIERNO NACIONAL	39 953,4	48 595,7
Créditos	2 131,4	2 875,1
Directa de Entidad	2 070,8	2 875,1
Convenio de Traspaso de Recursos	60,6	0,0
Bonos	37 822,0	45 720,6
Directa de Entidad	37 672,6	45 538,4
Convenio de Traspaso de Recursos	149,4	182,2
BONOS O.N.P. 7/	6 304,6	5 965,2
Directa de Entidad 8/	6 304,6	5 965,2
T O T A L	98 760,7	113 636,8

Fuente: Dirección de Programación, Presupuesto y Contabilidad - DGETP

1/ Deuda con Recursos Propios.

2/ Deuda con Recursos a Terceros.

3/ Deuda con Garantía del Gobierno Nacional.

4/ Deuda sin Garantía del Gobierno Nacional.

5/ Incluyen deudas de COFIDE, FONDO MIVIVIENDA, BANCO AGROPECUARIO sin Garantía del Gobierno Nacional.

6/ Incluye deuda de PETROPERU sin Garantía del Gobierno Nacional.

7/ Deuda con Garantía del Gobierno Nacional.

8/ Los montos están en Valores Actualizados.

a/ El tipo de cambio utilizado es del 31 de diciembre de 2013.

b/ El tipo de cambio utilizado es del 31 de diciembre de 2014.