



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 CONSOLIDACIÓN DEL MAR DE GRAU"

INFORME ANUAL DE DEUDA PÚBLICA

2015

30 de mayo de 2016



CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN	4
2. SITUACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA PERUANA.....	6
2.1 Cobertura estadística	6
2.2 Deuda pública peruana	7
2.3 Deuda pública interna	10
2.3.1 Saldo de deuda pública interna	10
2.3.2 Concertaciones de deuda interna	12
2.3.3 Desembolsos de deuda interna	13
2.3.4 Servicio de la deuda interna	16
2.3.5 Otras operaciones de deuda interna.....	18
2.3.6 Saldo de títulos soberanos emitidos en el mercado local	19
2.4 Deuda pública externa	21
2.4.1 Saldo adeudado de deuda externa.....	21
2.4.2 Concertaciones de deuda externa	23
2.4.3 Desembolsos de deuda externa	24
2.4.4 Servicio de la deuda externa	24
2.4.5 Otras operaciones de deuda externa.....	26
2.4.6 Saldo de títulos soberanos emitidos en los mercados internacionales	28
2.5 Operaciones de administración de deuda	30
2.5.1 Intercambio y recompra de bonos	33
3. GARANTÍAS Y COMPROMISOS POR LOS CONTRATOS CON LAS APP.....	34
3.1 Garantías financieras derivadas de las APP	34
3.2 Compromisos derivados de las APP	35
4. OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS DEL GOBIERNO GENERAL.....	37
4.1 Crédito por cobrar en arbitraje	37
4.2 Créditos por cobrar judicializados	38
4.3 Aportes de capital a los Organismos Financieros Internacionales	40
4.4 Aporte de capital al Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)	41
4.5 Otras operaciones de endeudamiento indirecto	42
5. INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA PERUANA	42
6. ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL GOBIERNO CENTRAL.....	46
6.1 Activos financieros (ahorro bruto)	46

6.2 Pasivos financieros (deuda bruta)	48
6.3 Deuda pública neta	49
6.4 Riesgo estructural de balance	50
6.4.1 Riesgo de liquidez.....	50
6.4.2 Riesgo de tasa de interés	52
6.4.3 Riesgo de tipo de cambio	55
6.4.4 Riesgo de concentración	59
6.5 Rendimientos y costos equivalentes.....	60
6.6 Calificación de riesgo de la deuda del Gobierno Central.....	63
7. DESARROLLO DEL MERCADO DOMÉSTICO DE DEUDA PÚBLICA	66
7.1 Crecimiento del mercado doméstico de deuda pública	66
7.2 Participación de entidades elegibles autorizadas en las subastas	67
7.3 Demanda y adjudicación de entidades elegibles autorizadas	68
7.4 Negociación de títulos del Tesoro.....	70
7.5 Curva de rendimientos soberana	73
7.6 Tenencias de títulos del Tesoro.....	76
7.7 Saldo de los GDN emitidos sobre bonos soberanos en custodia	77
7.8 Diagnóstico de la infraestructura tecnológica de los sistemas de operación del mercado de valores de deuda pública	79
8. EVALUACIÓN DE LA IMPLEMENTACIÓN DE LA ESTRATEGIA	83
8.1 Profundizar el mercado de valores aumentando la deuda pública en soles	83
8.2 Mantener reservas de liquidez para enfrentar situaciones de inestabilidad	86
8.3 Rentabilizar los fondos públicos y reducir el costo de su liquidez	87
8.4 Mantener una sana estructura de la deuda indirecta	91
8.5 Reducir la prociclicidad de la deuda externa como fuente de vulnerabilidad	92
8.6 Asegurar la sostenibilidad de la deuda pública neta	94
9. RECOMENDACIONES	95
ANEXOS.....	99

1. INTRODUCCIÓN

En el año 2015 la economía internacional mostró contrastes en su crecimiento. Así, mientras que Estados Unidos, Japón y la Zona Euro mejoraron, China, Rusia y Brasil sufrieron caídas importantes que tuvieron como correlato efectos desfavorables en las economías de los países emergentes en general. El dólar estadounidense se fortaleció en respuesta a la anunciada normalización de la política monetaria de los EEUU, lo cual reforzó la caída en los precios de las materias primas. En ese contexto, la región enfrentó menores flujos de capitales, mayor volatilidad en sus monedas y se incrementaron las tasas de interés, deteriorándose el crecimiento económico y los balances públicos y privados de estas economías, especialmente de aquellas productoras y exportadoras de materias primas.

En el plano interno, en la segunda mitad de 2015 la economía peruana mostró un desempeño positivo por encima de lo registrado en 2014 y de la primera mitad de 2015. Así la economía peruana pasó de un crecimiento de 1,6% en el segundo semestre de 2014, a 2,5% en el primer semestre de 2015, y a 4,0% en el segundo semestre de 2015. Este mejor desempeño se dio gracias a la recuperación de los sectores primarios, especialmente la minería metálica y pesca, con lo cual el PBI cerró en 2015 con un crecimiento de 3,3%, por encima de lo previsto en el MMM Revisado (3,0%). No obstante, la caída de los precios de las materias primas y las medidas de reducción de impuestos afectaron el nivel de ingresos públicos, lo que generó un déficit económico equivalente al 2,1% del PBI en el sector público no financiero. Asimismo, la tasa de inflación del año 2015 superó el rango meta del BCRP (entre 1,0% y 3,0%) al alcanzar 4,4% anual, lo que obligó al ente emisor a elevar hasta en dos oportunidades su tasa de referencia desde 3,25% a 3,50% en setiembre y a 3,75% en diciembre.

Con el objetivo de mantener el desempeño de los indicadores macroeconómicos en terreno positivo ante un entorno internacional adverso, el Gobierno implementó algunas políticas de corto plazo a fin de darle soporte a la economía, en un proceso de transición ordenado hacia un nuevo equilibrio sin afectar la sostenibilidad de las finanzas públicas, permitiendo afrontar y absolver los choques externos. De esta manera, por ejemplo, se autorizó una emisión interna de bonos soberanos hasta por S/ 3 000 millones para financiar la ejecución de proyectos de inversión pública priorizados y de rápida ejecución o el uso del canon para gasto en mantenimiento por parte de gobiernos regionales y locales. Estas medidas contribuyeron a que se mantengan niveles importantes de inversión pública por parte del Gobierno Central, sólidas reservas internacionales netas, nivel de deuda bruta tolerable, entre otros. Con este panorama favorable de la economía peruana las agencias calificadoras de riesgo dejaron sin modificación la calificación crediticia de la deuda del Gobierno Central de la República del Perú.

En mayo de 2015, la agencia DBRS Inc. mantuvo la calificación de la deuda de largo plazo del Gobierno Central en moneda nacional y moneda extranjera en “BBB (H)” e indicó que la tendencia para todas las calificaciones es estable. En agosto de 2015, la agencia de riesgo Moody’s mantuvo la calificación de los bonos de largo plazo emitidos por el Gobierno Central en moneda local y en moneda extranjera en “A3”, manteniendo la perspectiva en estable. En agosto de 2015, la agencia de riesgo Standard & Poor’s mantuvo la calificación de la deuda de largo plazo del Gobierno Central en moneda local en “A-” y en moneda extranjera en “BBB+”, manteniendo la perspectiva en estable. En octubre de 2015, la agencia de riesgo Fitch Ratings mantuvo la calificación de la deuda de largo plazo en moneda local del Gobierno Central en “A-” y en moneda extranjera en “BBB+”, manteniendo la perspectiva de calificación en estable. Durante el año 2015, la

agencia Nice Investor Services, que en diciembre de 2014 otorgó la calificación de la deuda de largo plazo de “A-” en moneda nacional y “BBB+” en moneda extranjera, no realizó la revisión de calificación.

De acuerdo a la mayoría de agencias calificadoras de riesgo, el Perú es uno de los pocos países de la región que cuenta con la calificación de “alto grado de inversión”, con una nota de “A-” en la calificación de los bonos soberanos emitidos en moneda local. Esta posición de confianza para los inversionistas locales y extranjeros, ayuda a que el Gobierno mejore la captación de fondos que utiliza para financiar las necesidades fiscales a costos más competitivos, principalmente en el mercado interno y en moneda local, fortaleciendo de esta manera también el mercado de valores doméstico como uno de los principales pilares del sistema financiero local. Pese a todos estos avances en la profundización del desarrollo del mercado, aún se requiere que se superen algunas debilidades estructurales que son observadas continuamente por estas agencias calificadoras de riesgo, como los altos niveles de dependencia al ciclo de materias primas, dolarización financiera y deuda pública externa, además de aquellas debilidades vinculadas a mejorar las deficiencias institucionales y la reducida base tributaria.

En diciembre de 2015, el Comité de Gestión de Activos y Pasivos recomendó la aprobación y publicación de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2015-2018 que se materializó a través de la Resolución Ministerial N° 398-2015-EF/52. Este documento constituye el marco de referencia de los lineamientos para la gestión de los activos y pasivos que deben observar todas las entidades o unidades institucionales que conforman la Hacienda Pública para la ejecución de todas sus operaciones. Este marco de referencia se basa en directrices (principios, políticas financieras, lineamientos tácticos) que han sido claramente definidos y deben de permanecer en el tiempo para garantizar la institucionalidad de la política financiera que busca orientar la gestión de la deuda pública y de la tesorería de acuerdo con las buenas prácticas internacionales. Al mismo tiempo, con su vigencia se busca dar una señal de transparencia y predictibilidad al mercado de valores de deuda pública y así facilitar los agentes económicos su proceso de toma de decisiones de inversión, de endeudamiento y de gestión de tesorería.

La Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos incluye el nuevo Cronograma del Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro para el periodo enero-diciembre de 2016, manteniendo la frecuencia de emisión de valores, fijándose subastas semanales de bonos soberanos nominales e indexados a inflación y de letras del Tesoro, incrementándose el número de bonos a emitirse en cada subasta (4 bonos en lugar de 3) con montos referenciales que definen en cada subasta. El objetivo clave del aumento en la frecuencia es contribuir al desarrollo del mercado de deuda pública, de modo similar como desde hace tiempo ya 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.

En el presente informe se resumen las principales acciones realizadas durante el año 2015 en torno a la 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 la introducción presenta una breve reseña de las principales acciones realizadas en la administración de la deuda pública en general. En la segunda sección del documento se presenta la situación de la deuda pública concentrándose sobre todo en la posición del saldo adeudado, las nuevas obligaciones contratadas, los desembolsos recibidos en el año y el servicio de deuda atendido. En las dos siguientes secciones se detallan los compromisos firmes y contingentes en los contratos de APP y las otras operaciones realizadas. 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 evaluación de la implementación de la EGGAP. Finalmente en la novena parte se muestran las recomendaciones.

2. SITUACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA PERUANA

2.1 Cobertura estadística

Según la Ley N° 28563, Ley General del Sistema Nacional de Endeudamiento, se considera como deuda sólo a aquellas tipificadas legalmente como "operaciones de endeudamiento"¹, sin distinguir entre deudas directas (como bonos y adeudos) y deudas indirectas (como avales, fianzas y garantías), y como "operaciones de endeudamiento de corto plazo"², por lo que no incluye la deuda de corto plazo que no haya sido presupuestaria en su origen (como las cuentas por pagar devengadas de pagadas, las letras del tesoro, los créditos de corto plazo, entre otros).

Asimismo, como en años anteriores, el nivel de cobertura de la deuda pública peruana reportada en esta sección es diferente, tanto para la deuda interna como para la deuda externa, del que corresponde al Gobierno Central y cuyo detalle se muestra en la sección correspondiente. Es importante destacar que sólo la deuda del Gobierno Central tiene calificación soberana, las otras deudas, en caso las tengan, tienen una calificación de riesgo diferente.

En el caso de la deuda pública interna, el monto corresponde sólo a la deuda pública interna presupuestaria (pactada con un vencimiento fuera del año fiscal presupuestario) del Gobierno Nacional y se le añade el saldo de avales, fianzas y garantías, principalmente 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.

En el caso de la deuda pública externa, el 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 las empresas públicas, financieras y no financieras, más el saldo de avales, fianzas y garantías, principalmente a la Municipalidad Metropolitana de Lima (MML) y ENTEL. No incluye deuda pública externa de corto plazo no presupuestaria, en caso existiera.

¹ "Operación de endeudamiento público (...) es el financiamiento sujeto a reembolso acordado a plazos mayores de un año, destinado a la ejecución de proyectos de inversión pública, la prestación de servicios, el apoyo a la balanza de pagos y el cumplimiento de las funciones de defensa nacional, orden interno y previsual a cargo del Estado..."

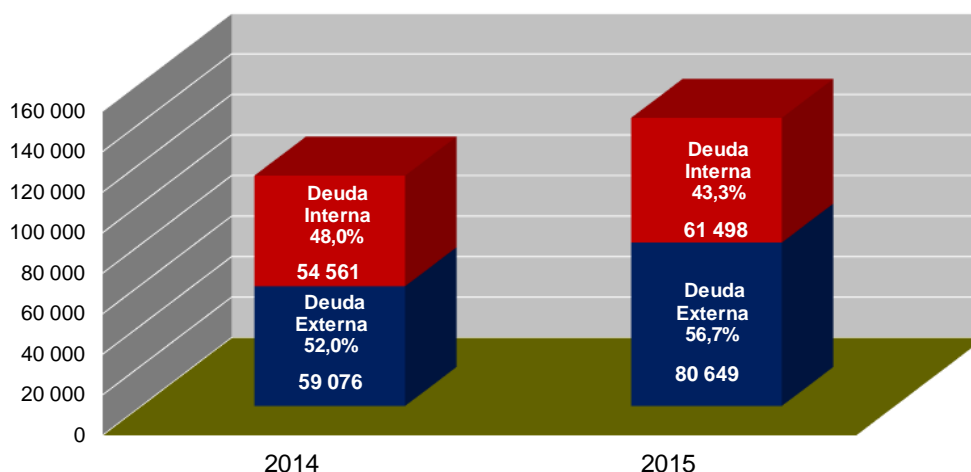
² "Las operaciones de endeudamiento de corto plazo son los financiamientos sujetos a reembolso acordados con el acreedor, a plazos menores o iguales a un (1) año, cuyo período de repago concluye en el año fiscal siguiente al de su celebración..."

Por tanto, los montos reportados no coinciden con el importe consignado en las publicaciones del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) ni en la Declaración sobre Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal 2015³, los cuales se refieren a la deuda pública del Sector Público No Financiero⁴.

2.2 Deuda pública peruana

Al 31 de diciembre de 2015 el saldo de la deuda pública peruana alcanzó el importe de S/ 142 146,9 millones, saldo que incluye S/ 5 846,2 millones por garantías emitidas por el Gobierno Central (incluido dentro del subsector Gobierno Nacional) principalmente a favor de la ONP y la Municipalidad de Lima. De ese monto total, S/ 61 497,8 millones (43,3%) a obligaciones internas y S/ 80 649,1 millones (56,7%) correspondieron a obligaciones externas.

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



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

Este importe representó un incremento de 25,1% respecto a diciembre del año 2014, cuando se registraron adeudos por S/ 113 636,8 millones (S/ 59 075,9 millones de deuda externa y S/ 54 560,9 millones de deuda interna). Este incremento se explica principalmente por el mayor endeudamiento del Gobierno Central para prefinanciar una parte de las necesidades fiscales del año 2016, por el mayor endeudamiento externo de las empresas públicas y por la materialización del riesgo cambiario, debido principalmente a la apreciación del dólar estadounidense (ver Cuadro N° 1).

³ Cabe señalar que la información utilizada en la Declaración sobre Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal 2015 difiere ligeramente del Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019 (MMM) en la medida que, de acuerdo a los plazos de aprobación que contempla la Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal, el MMM se elaboró con información preliminar disponible hasta el mes de febrero del 2016 correspondiente.

⁴ Las estadísticas de deuda pública presentadas en el MMM 2017-2019 y la Declaración sobre Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal toman como fuente base de información las estadísticas publicadas por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Para ello el BCRP toma información principalmente del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y les hace propios ajustes metodológicos y de cobertura. Por ejemplo, en sus estadísticas de deuda pública externa no considera la deuda tomada por las empresas públicas financieras como COFIDE, Banco Agropecuario y Fondo Mivivienda, pero en su estadística de deuda pública interna sí considera la deuda de las Cajas Municipales con COFIDE, pese a que las cajas son empresa públicas financieras. Además, el BCRP considera como deuda a las cuentas por pagar devengadas no cobradas, las letras del Tesoro, los créditos de corto plazo no presupuestarios, entre otros pasivos análogos y en el caso de las garantías por los pasivos previsionales de los bonos de reconocimiento de la ONP, el BCRP aplica una metodología que difiere de la utilizada por la propia ONP.

Cuadro N° 1
Deuda pública peruana: Por tipo de deuda y sector institucional
(En millones de S/)

TIPO DE DEUDA / SECTOR INSTITUCIONAL	AI 31.12.2014 a/	AI 31.12.2015 b/	GOBIERNO NACIONAL
I. DEUDA EXTERNA	59 075,89	80 649,11	
GOBIERNO NACIONAL	48 895,30	66 157,80	54,2%
Directa de Gobierno 1/	45 879,21	63 162,44	51,8%
Convenio de Traspaso de Recursos 2/	3 016,08	2 995,36	2,4%
- Gobiernos Regionales	401,09	502,67	0,4%
- Empresas Públicas No Financieras	2 044,56	2 207,07	1,8%
- Empresas Públicas Financieras	570,43	285,63	0,2%
GOBIERNO LOCALES	150,23	151,55	-
Directa de Entidad 1/ 3/	150,23	151,55	-
EMPRESAS PÚBLICAS	10 030,37	14 339,77	-
Directa de Entidad 1/	10 030,37	14 339,77	-
- Financieras 4/ 5/	8 535,87	12 633,27	-
- No Financieras 4/ 6/	1 494,50	1 706,50	-
II. DEUDA INTERNA	54 560,91	61 497,80	
GOBIERNO NACIONAL	48 595,72	55 805,36	45,8%
Créditos	2 875,07	5 208,47	4,3%
Directa de Entidad	2 875,07	5 208,47	4,3%
Bonos	45 720,65	50 596,89	41,5%
Directa de Entidad	45 538,45	50 339,27	41,3%
Convenio de Traspaso de Recursos	182,20	257,62	0,2%
O.N.P. 7/	5 965,19	5 692,44	-
Directa de Entidad 8/	5 965,19	5 692,44	-
TOTAL GOBIERNO NACIONAL	97 491,02	121 963,16	100,0%
T O T A L	113 636,80	142 146,92	-

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 Central.

4/ Deuda sin Garantía del Gobierno Central.

5/ Incluyen deudas de COFIDE, Fondo MIVIVIENDA, Banco Agropecuario sin Garantía del Gobierno Central.

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

7/ Deuda con Garantía del Gobierno Central.

8/ Los montos están en Valores Actualizados.

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

b/ El tipo de cambio utilizado es del 31 de diciembre de 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 cuanto a las monedas, el 43,9% está pactado en soles, el 48,9% en dólares estadounidenses y el resto en otras monedas. Y en cuanto a las tasas de interés, el 83,5%⁵ han sido contratadas a tasa fija.

Además de los instrumentos financieros básicos que explican la estructura de la deuda, se han 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

⁵ Incluye garantías emitidas por el Gobierno a favor de los bonos emitidos por la ONP por S/ 5 692,4 millones y bonos soberanos indexados a inflación (VAC) por S/ 3 710,0 millones.

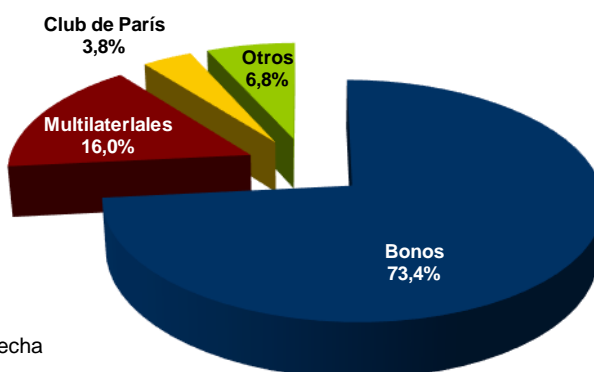
tasas de interés variables, a cambio de asumir riesgo crediticio de las contrapartes de los derivados y, en el caso del tipo de cambio, además cumplir con la condición de que la República no incurra en un evento de crédito⁶.

En la medida que esta posición con derivados refleja la vulnerabilidad total del portafolio de deuda al riesgo de mercado y su efecto sobre el servicio total de la deuda (en tanto la República no incurra en un evento de crédito)⁷, también conviene analizar la estructura del saldo adeudado considerando esta perspectiva. Así, incluyendo los derivados, la participación de los soles en el portafolio alcanzó el 44,8% y la de la deuda a tasa fija el 77,4%⁸.

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 73,4% del total⁹ y el otro 26,6% corresponde adeudos contratados con diferentes entidades internacionales (ver Cuadro N° 2).

Cuadro N° 2
Deuda pública peruana: Saldo adeudado por fuente de financiamiento
(En millones de S/)

Fuente financiera	Monto
Bonos (*)	100 040
Multilaterales	21 852
Club de París	5 199
Otros	9 210
Total deuda directa	136 301
Deuda garantizada	5 846
Total	142 147



(*) Incluye rebaja de S/ 8,3 millones del SB04ENE26A con fecha de vencimiento 04.01.2016.

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 los que explican el mayor monto.

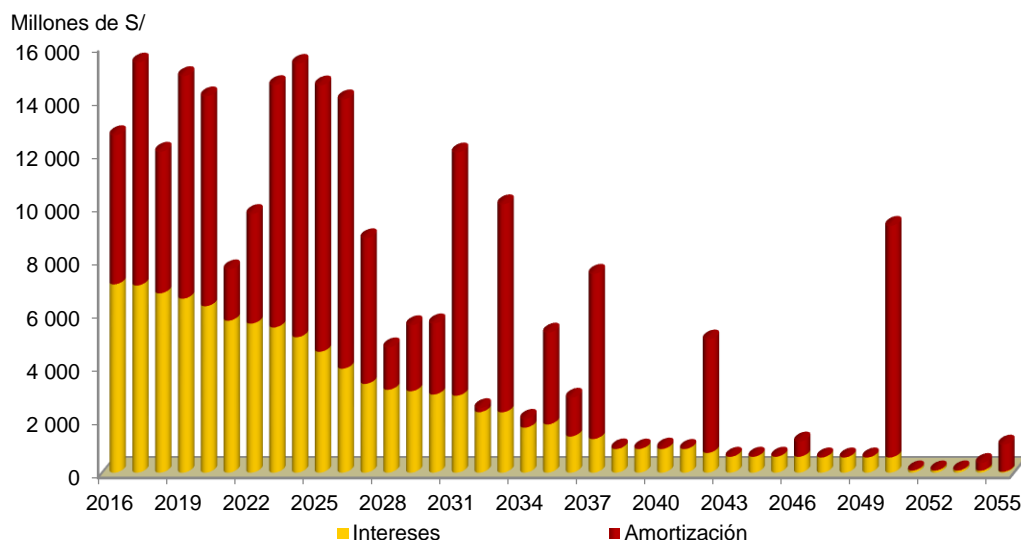
⁶ En los instrumentos financieros derivados se asume el riesgo de contraparte de los bancos de inversión que venden dichos instrumentos derivados, es decir, en caso de incumplimiento o quiebra de dichas entidades se pierde el valor de mercado favorable y se asume el costo que implica recontractar otro 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 una parte del costo del derivado a cambio de venderle al banco de inversión la opción de no tener que pagar el valor de mercado favorable de la cobertura si la República enfrenta un evento de crédito (reducción de la calificación soberana, entre otros, según se definen en los contratos).

⁷ 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.

⁸ No incluye obligaciones de la ONP por S/ 5 692,4 millones ni bonos soberanos VAC por S/ 3 710,0 millones.

⁹ Se consideran los bonos de la deuda pública interna y externa.

Gráfico N° 2
Deuda pública peruana: Proyección del servicio de amortizaciones e intereses
Período: 2016 – 2055



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

2.3 Deuda pública interna

2.3.1 Saldo de deuda pública interna

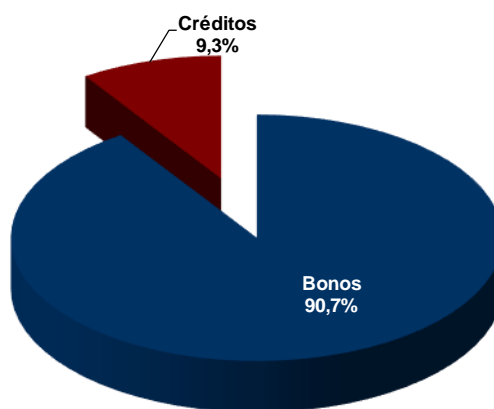
Al cierre del año 2015, el saldo adeudado de la deuda pública interna¹⁰ alcanzó un monto equivalente de S/ 61 497,8 millones, monto mayor en 12,7% en relación al año 2014 que fue de S/ 54 560,9 millones equivalentes. Este incremento se explica fundamentalmente por la emisión de bonos soberanos denominados en soles que se llevó a cabo a lo largo del año 2015 para cubrir una parte de los requerimientos fiscales programados en los años 2015 y 2016 y financiar una operación de administración de deuda.

Cuadro N° 3
Deuda pública interna: Saldo adeudado por tipo de deuda
(En millones de S/)

Tipo de deuda	Monto
- Bonos	50 597
Soberanos (*)	48 509
Emitidos a favor del Banco de la Nación	1 166
Emitidos a favor del BCRP	922
- Adeudos por créditos	5 209
Total deuda directa	55 806
Deuda garantizada	5 692
Total	61 498

(*) Incluye rebaja de S/ 8,3 millones del SB04ENE26A con fecha de vencimiento 04.01.2016.

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



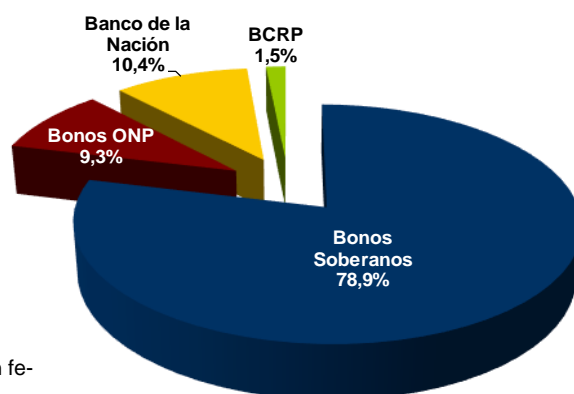
¹⁰ Comprende las obligaciones del Gobierno Nacional y los bonos garantizados a la ONP a valor actualizado.

De esta manera, la deuda pública interna, a través de la emisión de títulos en moneda local, se mantuvo 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, para así reducir las fuentes de vulnerabilidad de la deuda pública.

La composición por fuente de financiamiento muestra que el 90,7% de la deuda pública interna proviene de las emisiones de bonos y el remanente a operaciones de crédito (ver Cuadro N° 3). Del total de la deuda interna, los bonos soberanos constituyen el 78,9% de las obligaciones pendientes, mientras que el 9,3% 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° 4). 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° 4
Deuda pública interna: Saldo adeudado por acreedor
(En millones de S/)

Acreeador	Monto
Tenedores de bonos soberanos (*)	48 509
Banco de la Nación	6 375
BCRP	922
Total deuda directa	55 806
Garantías a ex pensionistas ONP	5 692
Total	61 498



(*) Incluye rebaja de S/ 8,3 millones del SB04ENE26A con fecha de vencimiento 04.01.2016.

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

En función de la composición por monedas, se observa que los soles constituyen el 100,0% del total de la deuda pública interna. Cabe indicar que la participación de las obligaciones internas en moneda local se incrementó en 12,7% con respecto al cierre del año 2014 (ver Cuadro N° 5).

Cuadro N° 5
Deuda pública interna: Saldo adeudado por monedas
(En millones de S/)

Monedas	Monto
Soles	55 806
Total deuda directa	55 806
Deuda garantizada	5 692
Total	61 498

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

Respecto a las tasas de interés, el componente de tasa fija explica el 100% del total¹¹.

2.3.2 Concertaciones de deuda interna

Para el año 2015, la Ley N° 30283 autorizó al Gobierno Nacional a acordar o garantizar operaciones de endeudamiento interno a plazos mayores de un año, hasta por un monto de S/ 7 531,3 millones.

Con cargo a dicha autorización, se aprobaron seis (06) operaciones de endeudamiento interno por un monto total efectivo de S/ 5 682,2 millones, equivalente al 75,4% del monto máximo autorizado (S/ 7 531,3 millones).

La ejecución del PAC Interno 2015 corresponde a las siguientes operaciones:

- Destino “Sectores Económicos y Sociales”:
 - S/ 826,5 millones por la emisión de bonos soberanos, autorizada por la Primera Disposición Complementaria y Transitoria de la Ley N° 30283, para financiar parcialmente el Proyecto de la Línea 2 del Metro de Lima.
 - S/ 156,62 millones mediante la emisión de Bonos Soberanos, para financiar el proyecto "Construcción de la vía Costa Verde - Tramo Callao".
- Destino “Apoyo a la Balanza de Pagos”:
 - La emisión hasta por S/ 3 789,10 millones de bonos soberanos autorizada por la Primera Disposición Complementaria y Transitoria de la Ley N° 30283, para el Apoyo de la Balanza de Pagos del año 2015.
- Destino “Defensa Nacional”:
 - S/ 760,35 millones con el Banco de la Nación para financiar Proyectos del Ministerio de Defensa.
- Destino “Bonos ONP”:
 - S/ 149,66 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 2015.

La ejecución por sub-programas se puede apreciar en el Cuadro N° 6 y el detalle de la misma se aprecia en el Anexo N° 1.

Cuadro N° 6
Concertaciones deuda pública interna 2015
Autorizaciones máximas y ejecución por sub programas
(En millones de S/)

Destino	Monto límite	Ejecución	%
a. Sectores Económicos y Sociales	2 826,5	983,1	
b. Apoyo a la Balanza de Pagos	3 789,1	3 789,1	
c. Defensa Nacional	766,0	760,3	
d. Bonos garantizados a la ONP	149,7	149,7	
Total	7 531,3	5 682,2	75,4

Fuente: D. Créditos – DGETP.

¹¹ Bajo esta categoría se considera la deuda garantizada a los bonos garantizados a la ONP por S/ 5 692,4 millones y la deuda directa por los bonos soberanos indexados a la inflación por S/ 3 710,0 millones.

2.3.3 Desembolsos de deuda interna

Durante el año 2015, los desembolsos provenientes de las operaciones de endeudamiento interno ascendieron a un total de S/ 11 950,6 millones. De este total, S/ 9 333,0 millones corresponde a la emisión de bonos (incluyendo letras y garantías a la ONP) y S/ 2 617,6 millones por operaciones de crédito (ver Cuadro N° 7 y Anexo N° 2).

Cuadro N° 7
Desembolsos internos 2015
(En millones de S/)

Tipo	Monto	%
Créditos	2 617,6	21,9
Bonos	9 333,0	78,1
Bonos soberanos 1_/	4 370,6	36,6
Bonos garantizados a la ONP	131,7	1,1
Administración de deuda	3 449,0	28,9
Letras del Tesoro	1 381,7	11,6
Total desembolsos	11 950,6	100,0

1_/ Incluye bonos emitidos para capitalizar al BCRP por S/ 716,3 millones y S/ 942,8 millones para proyectos de inversión priorizados – DS. N° 053-2015-EF.

Fuente: D. Créditos – DGETP.

Con relación a los bonos emitidos en este período, del monto de S/ 4 370,6 millones se destaca la emisión por S/ 1 009,7 millones destinado al financiamiento del “Apoyo a la Balanza de Pagos” para los años 2015 y 2016 (prefinanciamiento por S/ 834,2 millones), así como S/ 942,8 millones para el Financiamiento de Proyectos de Inversión priorizados en el marco del D.S. N° 053-2015-EF. Adicionalmente se colocaron S/ 3 449,0 millones en el marco de la operación de administración de deuda aprobada por el D.S. N° 052-2015-EF (ver Anexo N° 3). Por otro lado, también se subastaron letras del Tesoro por S/ 1 381,7 millones y se emitieron garantías a los Bonos ONP por S/ 131,7 millones.

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 el proyecto “Segunda Etapa de la Primera Fase de 04 Proyectos de Inversión Pública” por S/ 594,1 millones, y para “Financiar parcialmente 02 proyectos de Inversión Pública” por S/ 586,2 millones, entre otros.

Emisión de Bonos dentro del Programa de Subastas de Títulos del Tesoro

En el año 2015 se emitieron bonos soberanos a través de subastas por un importe total de S/ 2 711,5 millones, en el marco del D.S. N° 322-2015-EF para el proyecto “Construcción de la Vía Costa Verde - Tramo Callao”, del D.U. N° 005-2014 para proyectos de inversión pública del Gobierno Nacional, Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales, y de la Ley N° 30283, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el año 2015 para i) el Apoyo a la Balanza de Pagos para el 2015, ii) el prefinanciamiento del año 2016, iii) el proyecto de la Línea 2 del Metro de Lima. El importe colocado de bonos soberanos de acuerdo con el destino aprobado en cada una de las normas legales se puede ver en el Cuadro N° 8.

Cuadro N° 8
Monto total de bonos soberanos emitidos durante el año 2015
(En millones de S/)

Destino	Importe
Operaciones de endeudamiento	
D.S. N°322-2015 (Proyecto Costa Verde)	92,0
D.U. N° 005-2014	783,2
Ley N° 30283 (Apoyo Balanza de Pagos)	175,6
Ley N° 30283 (Línea 2 del Metro)	826,5
Ley N° 30283 (Prefinanciamiento 2016)	834,2
TOTAL	2 711,5

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

La demanda total por bonos subastados fue en promedio 2,2 veces el monto total referencial ofertado tal como se muestra en el cuadro siguiente:

Cuadro N° 9
Subasta de bonos soberanos realizadas durante el año 2015
(En millones de S/)

MES	Oferta	Demanda	Adjudicado	Demanda / Oferta
ENE	320,0	771,0	215,7	2,4
FEB	300,0	533,0	224,5	1,8
MAR	240,0	212,5	107,5	0,9
ABR	240,0	656,8	390,0	2,7
MAY	240,0	371,7	155,1	1,6
JUN	240,0	411,9	244,0	1,7
JUL	240,0	791,4	439,3	3,3
AGO	240,0	325,1	102,4	1,4
SET	240,0	454,8	186,5	1,9
OCT	240,0	888,8	216,0	3,7
NOV	200,0	325,1	159,5	1,6
DIC	100,0	394,0	271,0	3,9
TOTAL	2 840,0	6 136,0	2 711,5	2,2

*Incluye montos colocados en primera y segunda vuelta a valor nominal

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

Para las subastas de bonos se reabrieron los bonos soberanos nominales 12AGO2017, 12SEP2023, 12AGO2026, 12FEB2029¹² y 12FEB2055 y los bonos soberanos reales (VAC) 13OCT2024, 12FEB2030, 12FEB2040, 12AGO2046 y 12FEB2054. En el Cuadro N° 49 se detalla las tasas de rendimiento marginal máxima (TRMM) y las de rendimiento promedio ponderado (TRPP) de las emisiones de cada bono:

Cuadro N° 10
Tasas de rendimiento anual promedio de las emisiones realizadas en el año 2015
(En millones de S/)

Denominación	Monto	Tasa de Rendimiento Promedio Ponderado	Tasa de Rendimiento Marginal Máxima
Bonos Soberanos 12AGO2017 nominal	407,6	4,0331%	4,0461%
Bonos Soberanos 12SEP2023 nominal	948,3	6,0659%	6,0745%
Bonos Soberanos 12AGO2026 nominal	772,3	6,9156%	6,9380%
Bonos Soberanos 12FEB2029 nominal	19,0	5,9774%	5,9842%
Bonos Soberanos 12FEB2055 nominal	387,5	7,2481%	7,2786%

¹² A partir del 27 de marzo de 2015 fue reemplazado por el Bono Soberano 12AGO2026.

Denominación	Monto	Tasa de Rendimiento Promedio Ponderado	Tasa de Rendimiento Marginal Máxima
Bonos Soberanos 13OCT2024 (VAC)	2,0	2,7000%	2,7000%
Bonos Soberanos 12FEB2030 (VAC)	30,3	3,5067%	3,5343%
Bonos Soberanos 12FEB2040 (VAC)	17,0	3,7541%	3,7976%
Bonos Soberanos 12AGO2046 (VAC)	14,0	4,0700%	4,0864%
Bonos Soberanos 12FEB2054 (VAC)	113,5	3,9855%	4,0376%
TOTAL	2 711,5		

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

Emisión de Letras dentro del Programa de Subastas de Títulos del Tesoro

En el 2015 el importe total emitido de letras del Tesoro, a valor facial, ascendió a S/ 1 413,0 millones, con una demanda total que en promedio fue de 0,97 veces el monto referencial ofertado, tal como se muestra en el siguiente cuadro:

Cuadro N° 11
Emisión de letras del Tesoro a través de subastas
(En millones de S/)

Meses	Oferta	Demanda	Adjudicado	Demanda / Oferta
Enero	80,0	85,9	30,8	1,07
Febrero	120,0	109,9	85,7	0,92
Marzo	160,0	117,8	97,7	0,74
Abril	200,0	155,3	127,2	0,78
Mayo	160,0	97,0	90,3	0,61
Junio	160,0	119,3	98,6	0,75
Julio	160,0	69,8	48,3	0,44
Agosto	160,0	160,1	159,6	1,00
Septiembre	200,0	122,2	108,7	0,61
Octubre	160,0	219,7	211,7	1,37
Noviembre	160,0	257,0	223,0	1,61
Diciembre	80,0	139,6	131,6	1,75
Total	1 800,0	1 653,6	1 413,0	0,97

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

Se colocaron letras a 3, 6, 9 y 12 meses, con montos referenciales de S/ 20,0 millones en cada subasta, observándose una baja demanda durante los 3 primeros trimestres del año y en consecuencia los montos adjudicados fueron, generalmente, inferiores al monto referencial anunciado; sin embargo, en el último trimestre estos importes superaron los montos referenciales anunciados, debido a que se incrementaron los límites de adjudicación y a que las tasas de rendimiento ofrecidas por estos instrumentos aumentaron fuertemente en los últimos meses del 2015, generando un mayor apetito entre los inversionistas por estos instrumentos.

Con la emisión de Letras del Tesoro se captó fondos por un monto de S/ 1 381,69 millones, según el siguiente detalle:

Cuadro N° 12
Fondos captados por la emisión de Letras del Tesoro
(En millones de S/)

Meses	Valor Facial	Importe Recibido
Enero	30,8	30,1
Febrero	85,7	84,0
Marzo	97,7	95,6
Abril	127,2	124,7
Mayo	90,3	88,6
Junio	98,6	96,7
Julio	48,3	47,2
Agosto	159,6	156,6
Septiembre	108,7	106,7
Octubre	211,7	206,0
Noviembre	223,0	217,4
Diciembre	131,6	128,1
Total	1 413,0	1 381,7

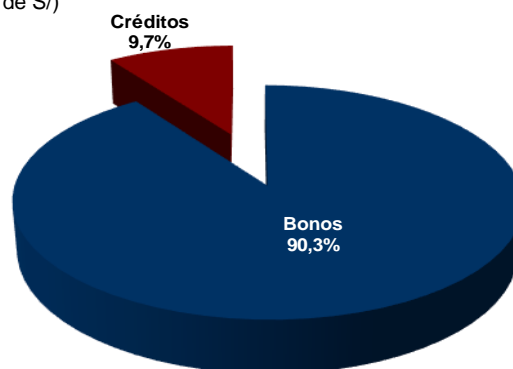
Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

2.3.4 Servicio de la deuda interna

Durante el año 2015 el servicio de la deuda pública interna, ascendió a un monto de S/ 6 782,6 millones, de los cuales S/ 4 776,5 millones corresponde a la atención del servicio regular de la deuda y S/ 2 006,0 millones a operaciones de administración de deuda (canje de deuda – bonos).

Cuadro N° 13
Deuda pública interna: Servicio regular atendido en 2015 por fuente de financiamiento
(En millones de S/)

Fuente financiera	Monto
Adeudos por créditos	462
Banco de la Nación	462
Bonos	4 309
Banco de la Nación	279
Bonistas	4 030
Otros Gastos	6
Total	4 777

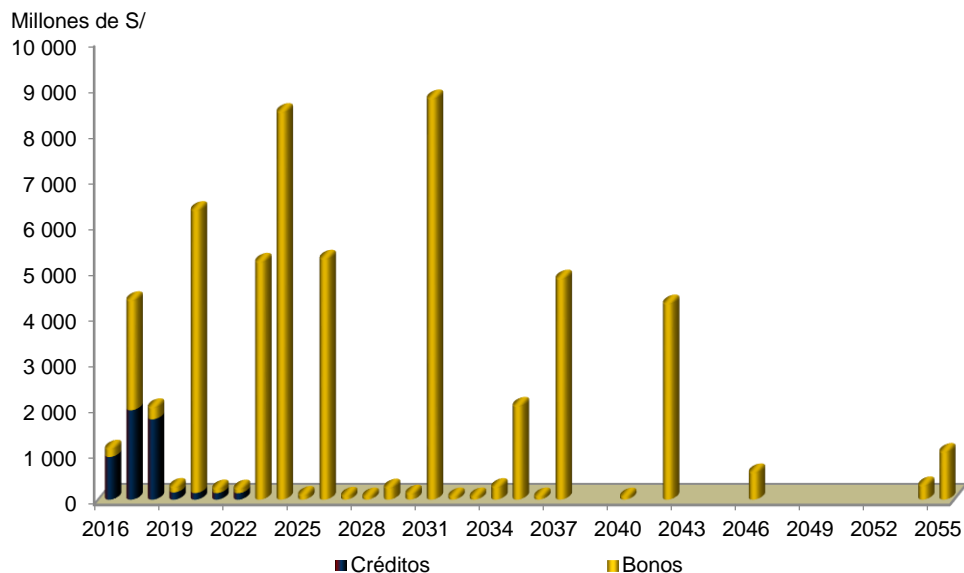


Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad –DGETP.

De los S/ 4 776,5 millones correspondientes al servicio regular, un total de S/ 461,8 millones corresponden a pagos efectuados por créditos al Banco de la Nación como principal acreedor, S/ 4 308,7 millones a los tenedores de bonos y S/ 6,0 millones a otros gastos (ver Cuadro N° 13).

Desde el punto de vista de pagos por principal, intereses, comisiones y otros costos, el importe cancelado como servicio de la deuda interna (S/ 6 782,6 millones) comprendió principal por S/ 3 436,9 millones (50,7%) e intereses más comisiones por S/ 3 345,7 millones (49,3%), según se ve en Anexo N° 4.

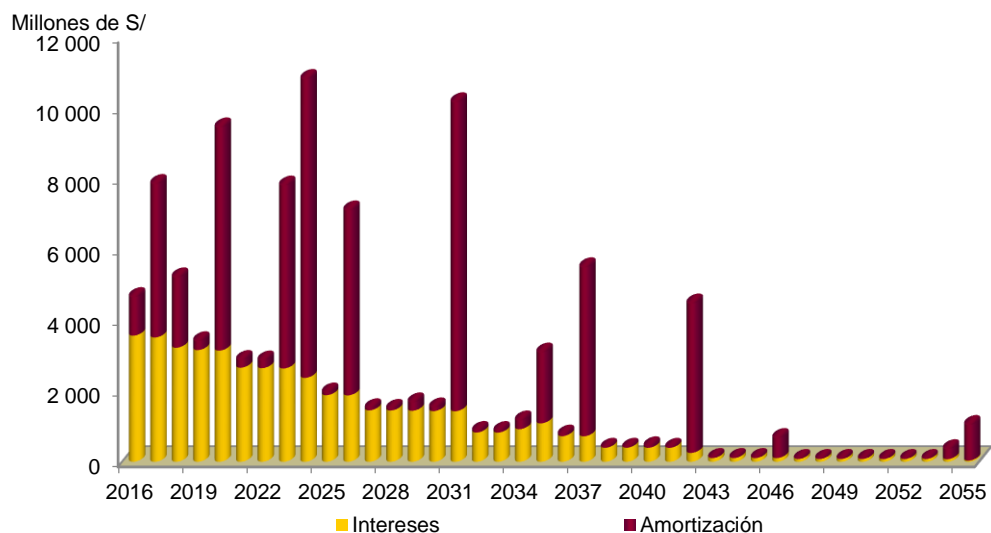
Gráfico N° 3
Deuda pública interna: Proyección de amortizaciones por fuente de financiamiento
Período: 2016 – 2055



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

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 2017 y 2020 (ver Gráficos N° 3 y N° 4 y Anexo N° 5).

Gráfico N° 4
Deuda pública interna: Proyección de pagos de amortizaciones e intereses
Período: 2016 – 2055



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

2.3.5 Otras operaciones de deuda interna

Bonos Soberanos a través de construcción de libro (bookbuilding)

Durante el año 2015 se emitieron bonos soberanos por un importe total que ascendió a S/ 4 391,8 millones, de los cuales S/ 942,8 millones corresponden a operaciones de endeudamiento y S/ 3 449,0 millones a operaciones de administración de deuda.

Cuadro N° 14
Bonos soberanos emitidos durante el año 2015 a través de bookbuilding
(En millones de S/)

Tipo de Operación	Importe
Operaciones de endeudamiento	942,8
D.S. 053-2015-EF (D.U. 005-2014)	942,8
Administración de deuda	3 449,0
D.S. 052-2015-EF	3 449,0
TOTAL	4 391, 8

Fuente: D. Gestión Mercados Financieros – DGETP.

La colocación de bonos soberanos a través de construcción de libro, autorizada tanto por el D.S. N° 053-2015-EF, fue destinada, entre otros, a financiar proyectos de inversión pública del Gobierno Nacional, Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales que sean priorizados por el MEF y la autorizada por el D.S. N° 052-2015-EF fue destinada a la operación de administración de deuda, bajo la modalidad de recompra e intercambio de bonos globales y soberanos que se realizó el día 19 de marzo, siendo la liquidación el día 27.03.15, cinco días útiles después de la fecha de colocación. Una vez emitidos los bonos por parte de la República, cuyas características se detallan a continuación, los asesores financieros por su cuenta y riesgo bloquearon en custodia los bonos y emitieron Global Depositary Notes (GDN) para ser entregados a los inversionistas que así se los requirieron.

Cuadro N° 15
Emisión de Bonos Soberanos a través de bookbuilding

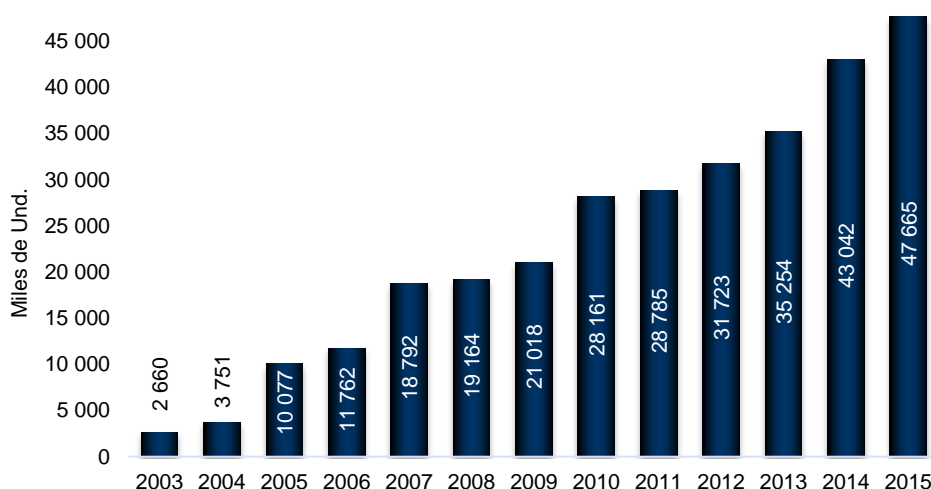
Concepto	Resultado
Bono emitido	Bono Soberano 12AGO2031
Importe total emitido	S/ 4 391,82
- Financiar proyectos del D.U. N° 005-2014 (D.S. N° 053-2015-EF)	S/ 942,80
- Financiar la recompra e intercambio (D.S. N° 052-2015-EF)	S/ 3 449,02
Tasa cupón	6,95%
Tasa rendimiento	6,95%
Precio	100,149%
Asesores Financieros	Deutsche Bank, Morgan Stanley y BBVA
Colocador local	BBVA Banco Continental

Fuente: D. Gestión Mercados Financieros – DGETP.

2.3.6 Saldo de títulos soberanos emitidos en el mercado local

Entre los años 2003 y 2015, la tasa de crecimiento promedio anual del saldo nominal de bonos soberanos fue de 27,2%, impulsado principalmente por algunas operaciones de administración de deuda, a través de emisiones en el mercado local, en los años 2005, 2007, 2010, 2014 y 2015 (Gráfico 5).

Gráfico N° 5
Evolución del saldo nominal de bonos soberanos
2003 – 2015



Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

El saldo nominal de los bonos soberanos al cierre del 2015 fue de 47 664 602 unidades, registrando un aumento de 10,7% respecto al año 2014, principalmente por la operación de administración de deuda realizada en el mes de marzo, en la cual se emitió el Bono Soberano 12AGO2031, la emisión de este valor representa el 95,0% del total de la variación del saldo del 2015 con respecto al 2014 (Cuadro N° 16).

Cuadro N° 16
Saldo nominal de bonos soberanos
(En Unidades)

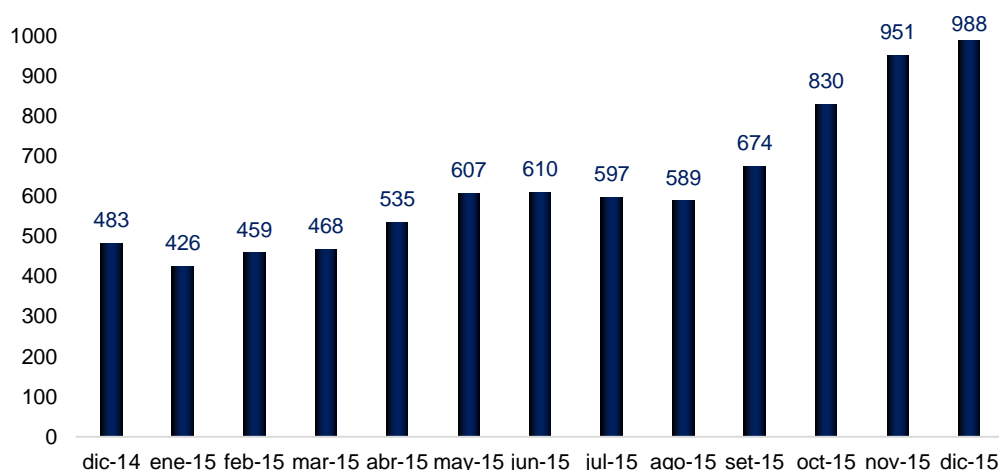
Bono	2014	2015	Variación	Variación (%)
Bonos Nominales	40 403 822	44 849 155	4 445 333	11,0%
SB05MAY15	749 352	0	-749 352	-100,0%
SB12AGO17	2 320 561	2 299 112	-21 449	-0,9%
SB12AGO20	6 427 234	6 068 712	-358 522	-5,6%
SB12SEP23	4 136 561	5 084 811	948 250	22,9%
SB12AGO24	7 128 422	7 128 422	0	0,0%
SB04ENE26A	215 367	215 367	0	0,0%
SB12AGO26	4 388 713	5 161 026	772 313	17,6%
SB12FEB29	1 118 982	193 765	-925 217	-82,7%
SB12AGO31	4 290 157	8 681 974	4 391 817	102,4%
SB12AGO37	4 750 000	4 750 000	0	0,0%
SB12FEB42	4 250 723	4 250 723	0	0,0%
SB12FEB55	627 750	1 015 243	387 493	61,7%

Bono	2014	2015	Variación	Variación (%)
Bonos VAC	2 638 647	2 815 447	176 800	6,7%
SB14ABR16	43 690	43 690	0	0,0%
SB08JUN16	18 649	18 649	0	0,0%
SB12FEB18	149 344	149 344	0	0,0%
SB13JUL19	14 000	14 000	0	0,0%
SB13OCT24	882 246	884 246	2 000	0,2%
SB12FEB30	27 500	57 800	30 300	110,2%
SB31ENE35	910 968	910 968	0	0,0%
SB12FEB40	23 500	40 500	17 000	72,3%
SB12AGO46	410 000	424 000	14 000	3,4%
SB12FEB54	158 750	272 250	113 500	71,5%
Total	43 042 469	47 664 602	4 622 133	10,7%

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

En el caso de las letras, el crecimiento anual de su saldo adeudado ha superado el 100% (ver Gráfico N° 6). Tras la aprobación del Reglamento de Letras del Tesoro en marzo de 2013, a mediados de ese mismo año se inició la subasta de letras del Tesoro con plazos de 3, 6, 9 y 12 meses y un monto referencial ofertado de S/ 15 millones para cada letra. Luego, a mediados de 2014, el monto referencial subió a S/ 20 millones y a partir de febrero 2015 la frecuencia de las subastas pasó a ser semanal. Asimismo, en el mes de agosto 2015 se incrementó el límite de adjudicación de los participantes de las subastas.

Gráfico N° 6
Evolución del saldo de letras del Tesoro
diciembre 2014 – diciembre 2015



Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

Así, el saldo de las letras del Tesoro que al cierre del 2015 se encuentran en circulación alcanzó el monto de 9 883 424 unidades (Cuadro N° 17).

Cuadro N° 17
Saldo de letras del Tesoro

Denominación	Unidades
LTP13ENE16	1 130 814
LTP10FEB16	1 217 498
LTP02MAR16	1 106 288
LTP16MAR16	273 690
LTP06ABR16	628 000
LTP04MAY16	1 187 000
LTP01JUN16	1 320 674
LTP13JUL16	722 460
LTP17AGO16	1 045 000
LTP14SEP16	5 000
LTP05OCT16	566 000
LTP02NOV16	346 000
LTP07DIC16	335 000
Total	9 883 424

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

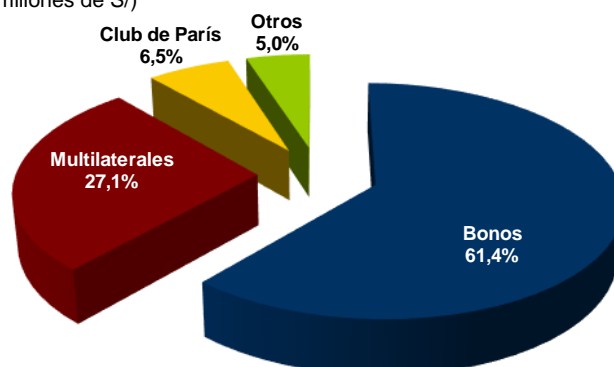
2.4 Deuda pública externa

2.4.1 Saldo adeudado de deuda externa

Al finalizar el año 2015, el saldo de la deuda pública externa ascendió a un total equivalente de S/ 80 649,1 millones que incluye S/ 153,8 millones de deuda garantizada, monto mayor en 36,5% respecto de diciembre de 2014. De acuerdo a la clasificación por tipo de fuente financiera, las obligaciones con los tenedores de bonos explican el 61,4% del total, seguida por los adeudos con los Organismos Multilaterales y el Club de París con el 27,1% y el 6,5%, respectivamente (ver Cuadro N° 18).

Cuadro N° 18
Deuda pública externa sin derivados: Saldo adeudado por fuente de financiamiento
(En millones de S/)

Fuente financiera	Monto
Bonos	49 443
Multilaterales	21 852
Club de París	5 199
Banca Comercial	3 947
Proveedores	52
Otros	2
Total deuda directa	80 495
Deuda garantizada	154
Total	80 649



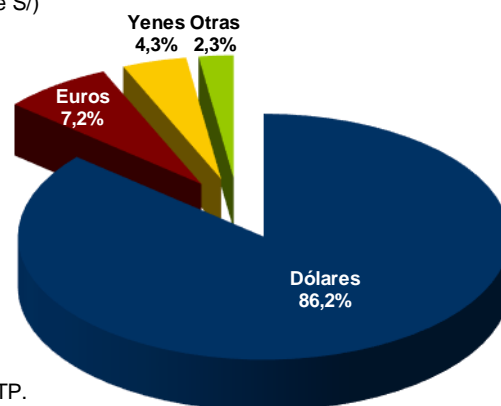
Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP.

Al interior del rubro Bonos, destacan los bonos globales con el 99,6%, mientras que el remanente corresponde al bono Brady PAR que cuenta con un saldo adeudado S/ 183,2 millones. El Banco Interamericano de Desarrollo - BID (S/ 7 020,1 millones) conjuntamente con el Banco Mundial - BIRF (S/ 9 215,4 millones)

representan el 74,3% 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 los principales acreedores con el 61,0%, y el 32,3% respectivamente.

Cuadro N° 19
Deuda pública externa sin derivados: Saldo adeudado por monedas
(En millones de S/)

Monedas	Monto
Dólares	69 415
Euros	5 824
Yenes	3 421
Otras	1 836
Total deuda directa	80 495
Deuda garantizada	154
Total	80 649

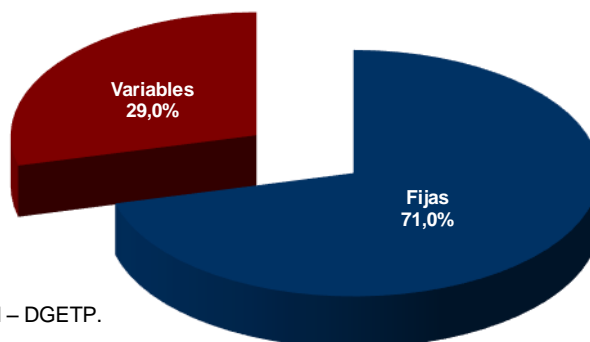


Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP.

En cuanto a la composición de monedas¹³, el dólar estadounidense representa el 86,2% del total de la deuda externa, seguida por los yenes y euros que, en conjunto, suman alrededor del 11,5% del total (ver Cuadro N° 19).

Cuadro N° 20
Deuda pública externa sin derivados: Saldo adeudado por tasas
(En millones de S/)

Tasas	Monto
Fijas	57 181
Variables	23 314
LIBOR US\$	14 168
Otras ^{1/}	9 146
Total deuda directa	80 495
Deuda garantizada	154
Total	80 649



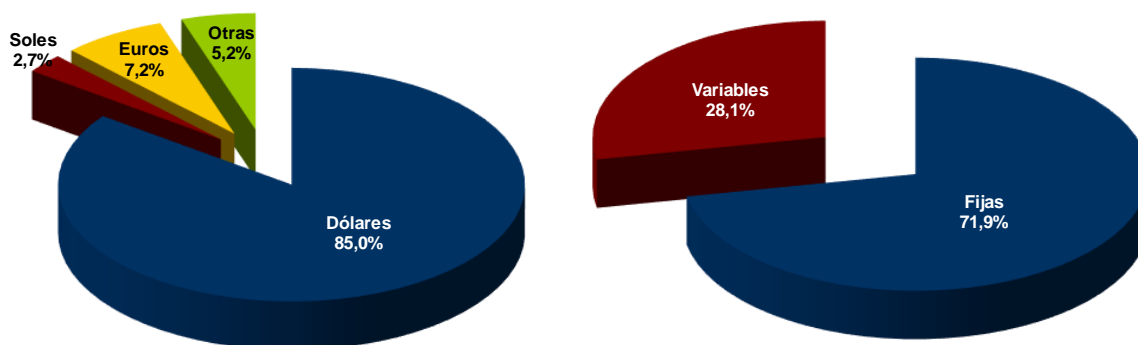
Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP.

^{1/} Considera S/ 183,2 millones de Bonos Brady PAR.

Un análisis de la estructura por tasas de interés arroja que el 71,0% 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 (ver Cuadro N° 20).

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 2,7% de estas obligaciones se atienden directamente en soles, mientras que la deuda a tasa fija representa el 71,9% del total (ver Gráfico N° 7).

¹³ No se incluyen los derivados de monedas ejecutados a dólares estadounidenses y soles.

Gráfico N° 7
Deuda pública externa con derivados: Composición por monedas y tasas de interés


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

2.4.2 Concertaciones de deuda externa

Mediante la Ley N° 30283, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2015 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\$ 2 162,75 millones, correspondiendo US\$ 2 132,75 millones al Destino “Sectores Económicos y Sociales” y la diferencia (US\$ 30,0 millones) al Destino “Apoyo a la Balanza de Pagos”.

Con cargo a la citada autorización, se aprobaron cinco (05) operaciones de endeudamiento externo por un monto total equivalente a US\$ 468,80 millones que representaron el 21,7% del monto máximo autorizado (US\$ 2 162,75 millones). El detalle de dichas operaciones y los sectores económicos a los cuales fueron orientadas, puede observarse en el Cuadro N° 21 y en el Anexo N° 6 respectivamente.

Cuadro N° 21
Deuda pública externa: Concertaciones 2015
Autorizaciones máximas y ejecución por sub programas
(En millones de US\$)

Destino	Monto límite	Ejecución	%
Sectores económicos y sociales	2 132,75	468,80	
Apoyo a la balanza de pagos	30,00	0,00	
Total	2 162,75	468,80	21,7

Fuente: D. Créditos – DGETP.

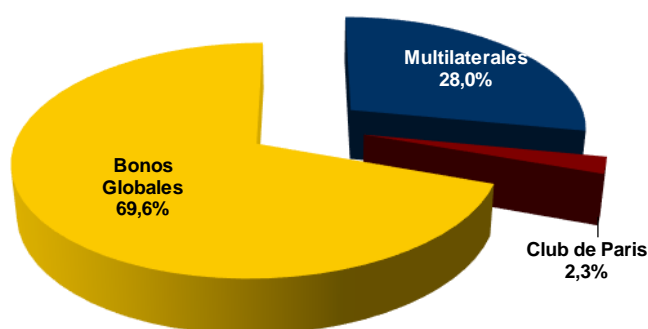
Respecto a las fuentes de financiamiento, con los Organismos Multilaterales se acordaron US\$ 400,0 millones, habiéndose concertado US\$ 50,0 millones con el BID y US\$ 350,0 millones con el BIRF. Con relación al financiamiento proveniente del Club de París, en el 2015 se acordaron dos préstamos por un total de US\$ 68,8 millones con el KfW de Alemania.

2.4.3 Desembolsos de deuda externa

Teniendo en cuenta los límites de desembolso establecidos en el Marco Macroeconómico Multianual vigente, durante el año 2015 se captaron recursos de endeudamiento externo por un monto de US\$ 4 390,0 millones, siendo la fuente más representativa la colocación de los Bonos Globales con el 69,6%, los que fueron emitidos en el marco del D.S. N° 053-2015-EF, del D.S. N° 230-2015-EF y del D.S. N° 295-2015-EF (ver Cuadro N° 22).

Cuadro N° 22
Deuda pública externa: Desembolsos 2015 por fuentes de financiamiento
(En millones de US\$)

Fuentes de financiamiento	Monto	%
Multilaterales	1 231,2	28,0
Club de Paris	102,5	2,3
Bonos Globales	3 056,3	69,6
Total (*)	4 390,0	100,0



Fuente: D. Créditos – DGETP.

(*) Corresponde a S/ 14 167,96 millones.

Del total de desembolsos para el año 2015, se destinaron para el apoyo a la balanza de pagos el 70,4% y para la ejecución de proyectos de inversión el 29,6%. Ver detalle en el Anexo N° 7 y el Cuadro N° 23.

Cuadro N° 23
Deuda pública externa: Desembolsos por destino 2015
(En millones de US\$)

Destino	Monto	%
Proyectos de inversión	1 298,8	29,6
Apoyo a la balanza de pagos	3 091,2	70,4
Total (*)	4 390,0	100,0

Fuente: D. Créditos – DGETP.

(*) Corresponde a S/ 14 167,96 millones.

Desde el punto de vista institucional, el 95,7% se destinó a entidades provenientes del Gobierno Nacional, mientras que el 4,3% restante hacia proyectos de inversión ejecutados por los gobiernos regionales y empresas públicas, según se detalla en el Anexo N° 8.

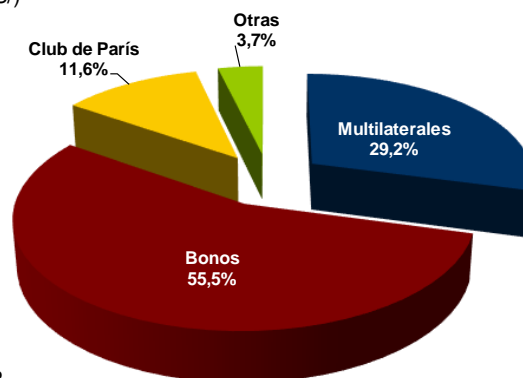
2.4.4 Servicio de la deuda externa

Durante el año 2015, el servicio de la deuda pública externa ascendió a un monto total de S/ 6 897,4 millones, de los cuales S/ 5 815,7 millones corresponden a la atención del servicio regular de la deuda y S/ 1 081,7 millones a operaciones de administración de deuda. De este total, el mayor importe corresponde a los Organismos Multilaterales (S/ 1 695,8 millones) y al Club de París (S/ 675,6 millones), ver el Cuadro N° 24.

En el caso del servicio de deuda atendido por operaciones de administración de deuda, éste correspondió a la recompra de Bonos Globales a valor del mercado.

Cuadro N° 24
Deuda pública externa: Servicio atendido en 2015 por fuente de financiamiento
(En millones de S/)

Fuente Financiera	Monto
Multilaterales ^{1/}	1 696
Bonos	3 227
Club de París ^{1/}	676
Otras ^{1/}	217
Total	5 816

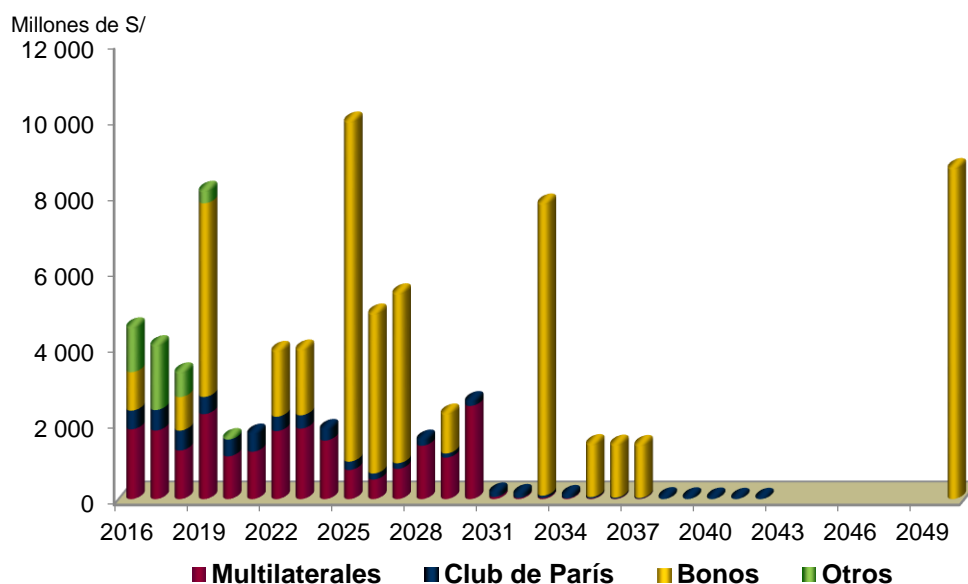


Fuente: D. Programación, Presupuesto y Contabilidad – DGETP.

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

Del total de servicio de deuda externa S/ 3 862,7 millones (56,0%) fueron pagos por concepto de principal y S/ 3 034,7 millones (44,0%) por intereses y comisiones (ver Anexo N° 9).

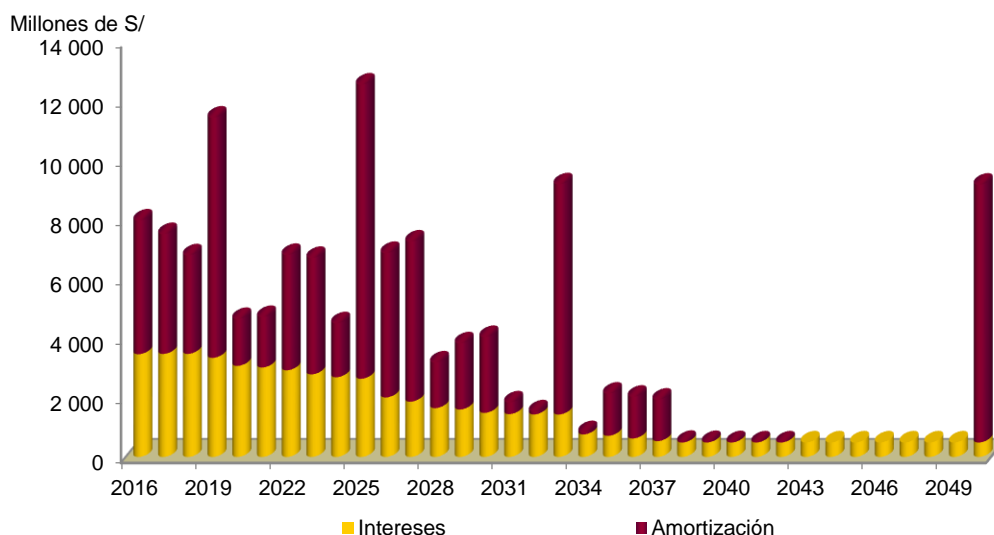
Gráfico N° 8
Deuda pública externa: Proyección de amortizaciones por fuente de financiamiento
Período: 2016 – 2050



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

Desde el punto de vista de sectores institucionales, el 94,3% del total atendido fue cancelado por el Gobierno Nacional (S/ 6 339,8 millones por deuda directa y S/ 165,6 millones por traspaso de recursos), el 0,3% fue atendido por los gobiernos locales (deuda directa por S/ 20,2 millones) y el 5,4% por las empresas públicas (empresas financieras y no financieras - deuda directa, principalmente COFIDE, Banco Agropecuario, Fondo Mivivienda y Petroperú, por S/ 371,8 millones), lo que se puede ver en los Anexos N° 10 y N° 11.

Gráfico N° 9
Deuda pública externa: Proyección del servicio de amortizaciones e intereses
Período: 2016 – 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 2016 y 2019 en los que estarán redimiendo bonos globales, así como en los años 2025, 2033 y 2050 (ver Gráficos N° 8 y N° 9 y Anexo N° 12).

2.4.5 Otras operaciones de deuda externa

Prefinanciamiento de los requerimientos financieros del año 2016

De acuerdo con el tercer párrafo de la Primera Disposición Complementaria Transitoria de la Ley N° 30283, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2015, se aprobó la emisión externa o interna de bonos que, en una o más colocaciones, puede efectuar el Gobierno Nacional con la finalidad de prefinanciar los requerimientos del siguiente ejercicio fiscal contemplados en el Marco Macroeconómico Multianual.

En concordancia con la autorización conferida, los bonos globales (adicionalmente se emitieron bonos soberanos) se emitieron en el marco de los DD.SS. N° 053, N° 230 y N° 295-2015-EF con los cuales se captaron los montos de US\$ 545,0 millones, US\$ 1 250,0 millones y Euro 1 100,0 millones respectivamente, destinados a prefinanciar los requerimientos financieros del Sector Público No Financiero para el Año Fiscal 2016. A continuación se esboza un mayor detalle de estas operaciones.

Según lo autorizado por el D.S. N° 053-2015-EF, se reabrió el Bono Global 2050 por US\$ 545 millones para prefinanciar los requerimientos financieros del año 2016, cuyas características fueron las indicadas en el Cuadro N° 25.

En base a lo autorizado con el D.S. N° 230-2015-EF, se emitió un nuevo punto en la curva de rendimientos en dólares americanos a 12 años, el Bono Global

2027 por un monto de US\$ 1 250 millones, destinado a financiar parcialmente las necesidades fiscales del año 2016.

Cuadro N° 25
Emisión de bonos globales 2050 dólares
(En millones)

Concepto	Resultado
Bono emitido	Bono Global 2050
Importe total emitido	US\$ 545,00
Equivalente en moneda local.	S/ 1 683,51
Tipo de cambio	3,089
Tasa cupón	5,625%
Tasa rendimiento	4,728%
Precio	115,378%
Ratio de demanda	7,7
Asesores Financieros	Deutsche Bank, Morgan Stanley y BBVA
Importe captado (sin incluir intereses)	US\$ 628,81

Fuente: D. Gestión Mercados Financieros – DGETP.

Cuadro N° 26
Emisión de bonos globales 2027 dólares
(En millones)

Concepto	Resultado
Bono emitido	Bono Global 2027
Importe total emitido	US\$ 1 250,00
Equivalente en moneda local	S/ 4 101,25
Tipo de cambio	3,281
Tasa cupón	4,125%
Tasa rendimiento	4,150%
Precio	99,766%
Ratio de demanda	4,3
Asesores Financieros	JPMorgan y Citigroup
Importe captado (sin incluir intereses)	US\$ 1 247,08

Fuente: D. Gestión Mercados Financieros – DGETP.

Cuadro N° 27
Emisión de bonos globales 2026 euros
(En millones)

Concepto	Resultado
Bono emitido	Bono Global 2026
Importe total emitido	Euros 1 100,00
Equivalente en US\$	1 215,61
Tipo de cambio	3,28
Tasa cupón	2,750%
Tasa rendimiento	2,751%
Precio	99,998%
Ratio de demanda	3,0
Asesores Financieros	JPMorgan, BNP Paribas y BBVA
Importe captado (sin incluir intereses)	Euros 1 099,98

Fuente: D. Gestión Mercados Financieros – DGETP.

Finalmente mediante el D.S. N° 295-2015-EF, se emitió una nueva referencia en euros a 10 años, el Bono Global 2026 por un monto de 1 100 millones de euros, destinado a prefinanciar los requerimientos del año fiscal 2016.

Exención parcial

Según lo establecido por los acuerdos adoptados por sus respectivos directorios, 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 interés¹⁴, moras y comisión de compromiso y de inspección y vigilancia, mientras que el BID lo hace sólo sobre estas dos últimas.

Cuadro N° 28
Montos de exención parcial otorgados durante el año 2015
(En S/)

Institución	Intereses	Comisiones	Total
BIRF	5 697 651	-33 240	5 664 411
Total	5 697 651	-33 240	5 664 411

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

Como resultado de la aplicación de la exención parcial de cargos, el país obtuvo en el año 2015 un descuento sobre el servicio de la deuda otorgado por el Banco Mundial ascendente a S/ 5 664 411, correspondiendo el 100,6% a intereses y el -0,6% a comisiones.

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

Mediante la R.M. N° 224-2015-EF/52 del 10.07.2015, se aprobó el texto del documento denominado Prospecto Base con cifras actualizadas al 31.12.2014, para su registro ante la SEC, el mismo que se declaró efectivo el día 12.08.2015.

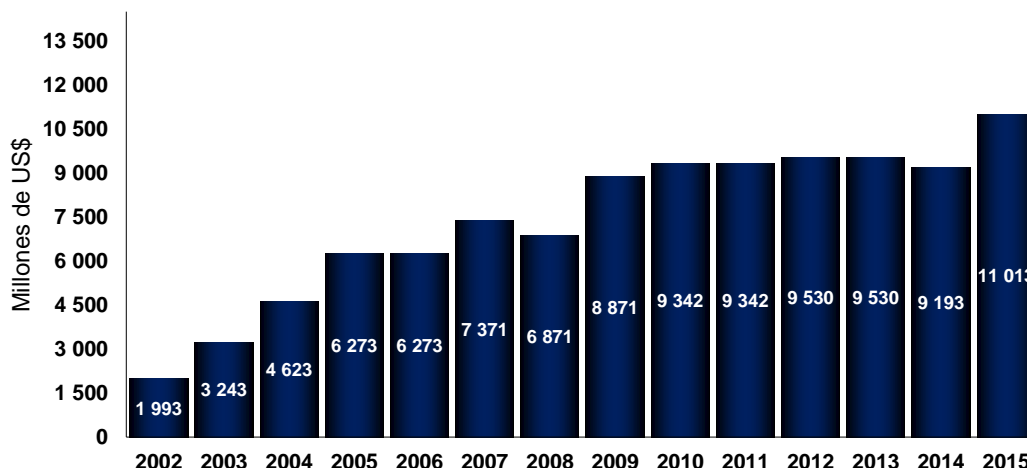
Para la elaboración y registro de este documento se contó con la asesoría legal del estudio de abogados en Nueva York, Simpson Thacher & Bartlett LLP, designado por la R.M. N° 204-2015-EF/52 del 19.06.2015.

2.4.6 Saldo de títulos soberanos emitidos en los mercados internacionales

Durante los últimos años, el saldo adeudado de los bonos globales al cierre de cada año se mantuvo relativamente estable en alrededor de los US\$ 9 000 millones, sin considerar las emisiones externas de bonos de las empresas públicas; sin embargo, en 2015 el saldo de estos instrumentos se incrementó por efecto de las intervenciones del Gobierno en los mercados internacionales.

¹⁴ 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.

Gráfico N° 10
Evolución de saldo de bonos globales
2002 – 2015



*Incluye emisiones de Bonos Globales en euros

Fuente: MEF-DGETP.

El saldo total de los bonos globales al cierre del 2015 fue de US\$ 10 241,1 millones y Euros 1 100,0 millones. Los instrumentos de deuda denominados en dólares y euros se incrementaron con el Bono Global 2026 y el Bono Global 2027, respectivamente, las cuales sirven de referencia a las entidades corporativas que desean incursionar en el mercado de capitales internacionales.

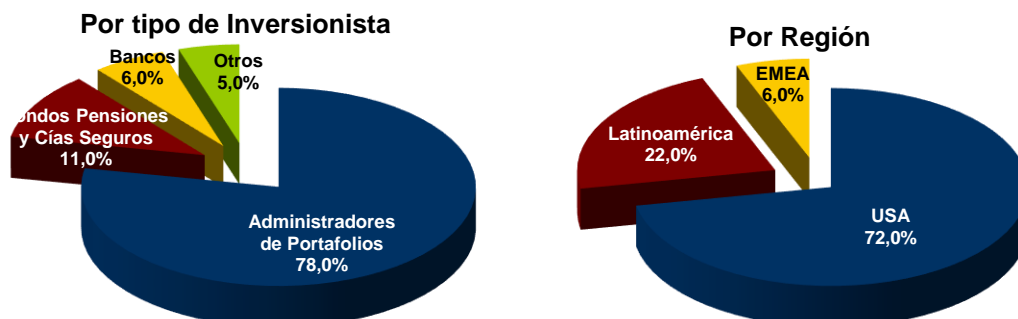
Cuadro N° 29
Bonos Globales Vigentes
(En unidades monetarias)

Bonos	Moneda	Cupón	Saldo Adeudado
Bono Global 2016	USD	8,375%	297 989 000
Bono Global 2019	USD	7,125%	691 844 000
Bono Global 2025	USD	7,350%	2 009 161 000
Bono Global 2026	EUR	2,750%	1 100 000 000
Bono Global 2027	USD	4,125%	1 250 000 000
Bono Global 2033	USD	8,750%	2 245 439 000
Bono Global 2037	USD	6,550%	1 201 667 000
Bono Global 2050	USD	5,625%	2 545 000 000
Total	USD		10 241 100 000
	EUR		1 100 000 000

Fuente: MEF-DGETP-DGMF.

Las emisiones mencionadas ayudaron a ampliar la base de inversionistas, por mercado y por monedas. En el caso del bono en dólares con vencimiento en el año 2027, éste contó con una demanda de 4,3 veces el monto ofertado, demostrando con ello la confianza de los inversionistas en la economía peruana. A continuación se muestra la composición de la tenencia inicial de adjudicación de dicho bono:

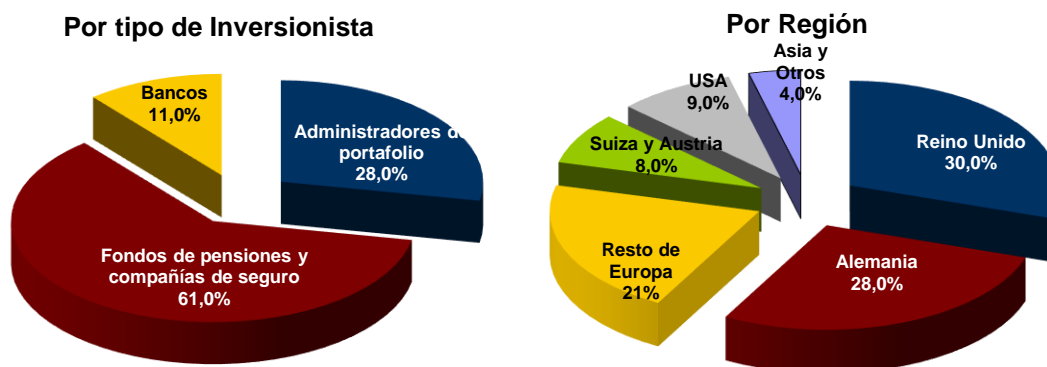
Gráfico N° 11
Distribución del Bono Global 2027 en Dólares



Fuente: MEF-DGETP.

Asimismo, en el caso del bono en euros, la transacción tuvo una demanda de 4 veces el monto ofertado y la tasa cupón más baja de la historia de la República (2,75%), reflejando la posición de la economía peruana a pesar del entorno económico mundial adverso. El gobierno peruano optó por el mercado de euros en línea con su perspectiva de ampliar y diversificar la base de inversionistas, en un escenario de tasas históricamente bajas en el mercado europeo. Así la distribución inicial de adjudicación de este bono se presenta a continuación:

Gráfico N° 12
Distribución del Bono Global 2026 en Euros



Fuente: MEF-DGETP.

2.5 Operaciones de administración de deuda

La volatilidad de la curva de rendimientos soberana durante el año 2015 resultó más pronunciada en relación a la observada en el año 2014 debido a la incertidumbre que se generó por la normalización de la política monetaria de EEUU, la falta de reacción de la economía china y el desempeño de algunas materias primas como el petróleo que marcó mínimos en los últimos años, mientras que en el plano local se trataba de un año preelectoral. A pesar de este contexto, durante el año 2015, 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 pudieron realizar algunas operaciones de administración de deuda tanto a nivel local como externo.

El año 2015 en general estuvo marcado por la captación ordenada de recursos en el mercado de valores de deuda pública a través del calendario de subastas que se publica en la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos desde 2013, contribuyendo con el desarrollo del mercado de valores de deuda pública que constituye uno de los principales pilares del sistema financiero doméstico. En medio de ello, se denotó un cambio en la composición de los tenedores de bonos soberanos donde los inversionistas residentes continuaron incrementando su participación pasando de un nivel de 59% a 63% entre el cierre del año 2014 y el año 2015 (al cierre de 2013 tenían un 48%).

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° 30 se detallan las operaciones de administración de deuda realizadas en el año 2015.

Cuadro N° 30
Operaciones de administración de deuda pública ejecutadas durante el año 2015

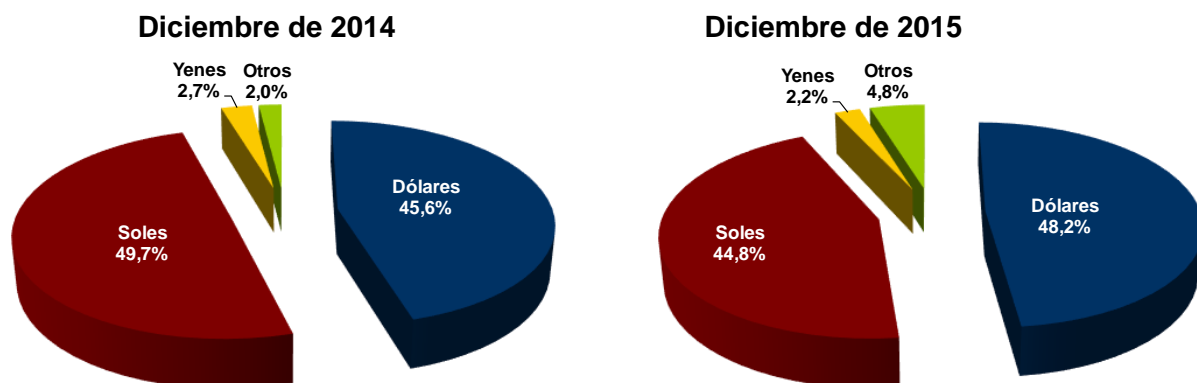
Operaciones Ejecutadas	Fecha de ejecución	Monto (millones de S/)	Objetivo
- Recompra e intercambio de bonos globales	mar-15	1 208,0	Reducir deuda externa en dólares estadounidenses.
- Recompra e intercambio de bonos soberanos	mar-15	2 006,1	Reducir el riesgo de refinanciación y suavizar perfil de amortizaciones.
TOTAL		3 214,1	

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Durante el año 2015, incluyendo el efecto de estas operaciones, el resultado de la gestión de deuda en la estructura de la deuda bruta fue:

- Disminución en el porcentaje de la deuda pública en soles de 49,7% a 44,8%¹⁵, que afecta el calce de los ingresos y gastos de la República y por ende aumenta la vulnerabilidad de las finanzas públicas frente a choques externos adversos. Sin embargo, este mismo indicador para la deuda pública del Gobierno Central pasó de 51,7% en el año 2014 a 47,4% al cierre de 2015.

Gráfico N° 13
Estructura de monedas del saldo de deuda pública bruta

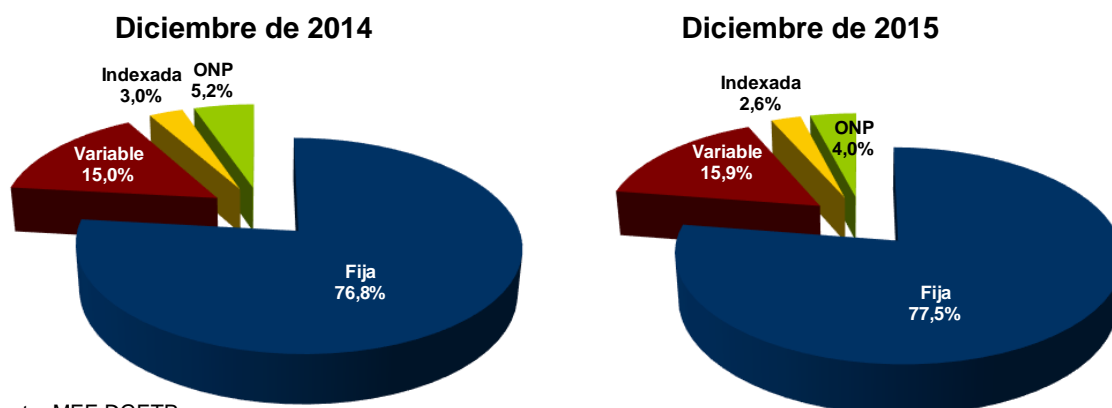


Fuente: MEF-DGETP.

¹⁵ Incluye las operaciones con derivados.

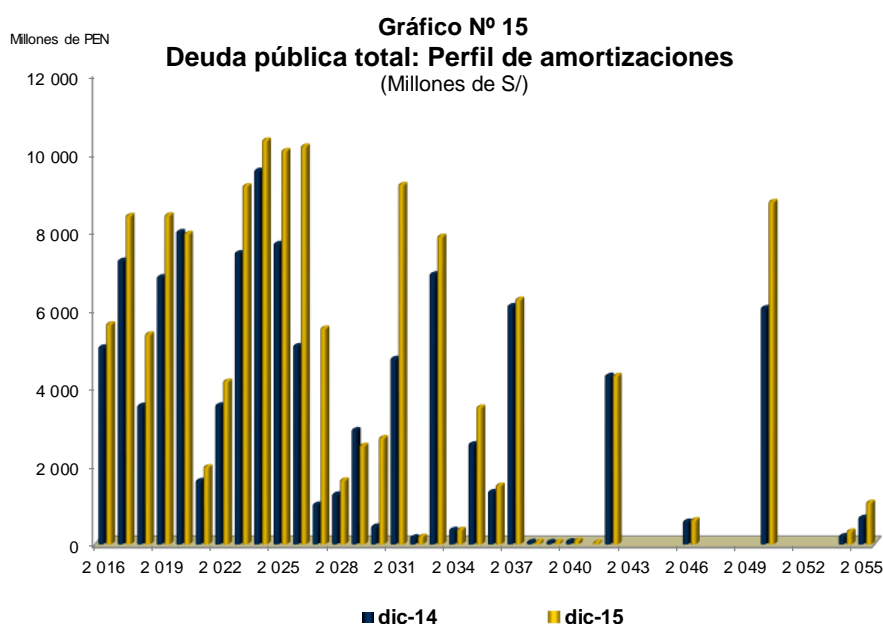
- Mantenimiento de la exposición a la volatilidad de las tasas de interés en niveles similares al cierre del año 2014, lo cual permite contar con flujos de pago conocidos que facilitarán la programación de los recursos necesarios para atender el servicio de deuda¹⁶.

Gráfico N° 14
Estructura de tasas de interés del portafolio de deuda pública bruta



Fuente: MEF-DGETP.

- Mantenimiento de la vida media en niveles altos (12,3 años en 2014 a 12,1 años en 2015), siendo uno de los más largos de toda la región.
- El alivio en el servicio de amortizaciones de las operaciones de administración de la deuda pública fue de alrededor de S/ 3 214,1 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° 15 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 Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos.



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

¹⁶ La posición del Gobierno Central pasó de 81,8% en 2014 a 80,9% en 2015.

- El Cuadro N° 31 permite medir el impacto de las operaciones efectuadas en el 2015 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° 31
Evaluación de las proyecciones cuantitativas referenciales del PAEAD 2015

Concepto	Rango previsto a diciembre 2015	Resultado final diciembre 2015 ^{1/_}
Porcentaje de soles en el portafolio	52,5% - 61,4%	47,4%
Porcentaje de deuda a tasa fija nominal en el portafolio	77,7% - 80,5%	80,9%
Proporción de deuda interna en el portafolio	50,8% - 59,5%	45,8%
Vida media (años)	13,5 - 14,4	12,8
VMR (años)	12,1 - 13,6	11,7
Concentración de amortizaciones en los próximos 12 meses 2/_	3,7% - 3,5%	3,5%
Porcentaje del flujo de financiamiento en moneda local 3/_	64,4% - 74,7%	42,7%

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:

2.5.1 Intercambio y recompra de bonos

En el marco del D.S. N° 052-2015-EF se realizó la operación de administración de deuda pública, bajo la modalidad de recompra o intercambio de los bonos globales con vencimiento en los años 2016, 2019 y 2025, hasta por un monto de principal ascendente a la suma de US\$ 1 777,9 millones, así como de los bonos soberanos BS05MAY15, BS12AGO17, BS12AGO20 y BS12FEB29, hasta por un monto de principal ascendente a la suma de S/ 6 777,1 millones.

Cuadro N° 32
Bonos soberanos y bonos globales recomprados e intercambiados
(En millones)

Bonos	Saldo Adeudado antes de la OAD	Bonos Retirados Valor Facial	Nuevo Saldo Adeudado	Participación
Global 2016	389,7	91,7	298,0	23,5%
Global 2019	713,3	21,4	691,8	3,0%
Global 2025	2,250,0	236,8	2 013,2	10,5%
Total en US\$	3,352,9	349,9	3 003,0	10,4%
Soberano 2015	749,3	274,3	475,1	36,6%
Soberano 2017	2 498,6	429,1	2 069,5	17,2%
Soberano 2020	6 427,2	358,5	6 068,7	5,6%
Soberano 2029	1 138,0	944,2	193,8	83,0%
Total en S/	10 813,1	2 006,1	8 807,1	18,6%

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros - DGETP.

Esta operación fue financiada íntegramente a través de la emisión del Bono Soberano 2031 en moneda local, por un importe en valor nominal de S/ 3 449,0 millones. Las características de la emisión del bono que financió la operación son las siguientes:

Cuadro N° 33
Característica y aplicación del bono soberano con vencimiento en 2031
(En millones de S/)

Concepto	Resultado
Bono emitido	Bono Soberano 12AGO2031
Importe total emitido	S/ 4 391,82
- Financiar el prefinanciamiento 2016	S/ 942,80
- Financiar la recompra e intercambio	S/ 3 449,02
Tasa cupón	6,95%
Tasa rendimiento	6,95%
Precio	100,149%

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros - DGETP.

Los resultados de la operación de administración de deuda bajo la modalidad de intercambio o recompra de bonos globales y soberanos son los siguientes:

- La participación de la deuda pública en moneda local se incrementó con esta operación, aproximadamente, de 51,7 % a 52,6%.
- La vida media del portafolio de deuda aumentó de 12,3 a 12,6 años.
- Mayor liquidez del Bono Soberano 2031.
- Mejora en el perfil de vencimiento de la deuda pública.

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, y sólo se registran una vez que se haya activado la obligación, es decir, cuando el garantizado (gobierno subnacional o empresa involucrada) no haya cumplido con el pago de su obligación.

Cuadro N° 34
Garantías Financieras vigentes en contratos APP
(En millones de US\$ sin IGV)

Proyecto	Entidad Pública	Dispositivo legal de aprobación	Objeto	Garantías		Total (US\$ Millones sin IGV)
				Garantía riesgo parcial	Garantía soberana	
Carretera Interoceánica del Norte	MTC	D.S. Nº 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. Nº 014-2006-EF	Aprobó el otorgamiento de la Garantía Soberana a las obligaciones del GR de Lambayeque.		407,80 ^{1/}	407,80 ^{2/}
		D.S. Nº 014-2006-EF	Aprobó la contratación por parte del Gobierno Nacional de una Garantía de riesgo parcial a la CAF.	28,00		
TOTAL				88,00	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.

Al 31 de diciembre de 2015, las garantías financieras vigentes contratadas y otorgadas por el Gobierno Nacional en procesos de promoción de la inversión privada (APP) son las que se detallan en el Cuadro N° 34.

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, la 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.

Cuadro N° 35
Saldo de cobertura de las garantías financieras
(En millones de US\$ sin IGV)

Proyecto	Saldo de Cobertura de Garantías
Proyecto Trasvase Olmos	348,40
Carretera Interoceánica del Norte	60,00
TOTAL	408,40

Fuente: D. Gestión de Riesgos - DGETP.

Así, de conformidad con la Ley N° 30283, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2015, 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\$ 808,6 millones, más IGV, previstos para los siguientes proyectos:

Cuadro N° 36
Programa de garantías financieras previstas para el año 2015
(En millones de US\$)

Proyectos	Garantía soberana	Garantía de crédito parcial	Total
Primer Grupo: Aeropuertos Regionales		13,00	13,00
Proyecto Majes - Siguas II Etapa	419,13		419,13
Proyecto Chavimochic (3era Etapa)	376,50		376,50
TOTAL	795,63	13,00	808,63

Fuente: D. Gestión de Riesgos - DGETP.

Al cierre del año 2015, no se ha aprobado ninguna de estas garantías previstas debido a que no fueron solicitadas por ProInversión, 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 materializarse efectivamente cuando la empresa privada va cumpliendo con sus obligaciones en el marco de un contrato APP.

Los compromisos firmes son las obligaciones de pago de importes específicos o cuantificables a cargo del Estado a favor de su contraparte privada, correspondiente a una contraprestación por la realización de los actos previstos en el contrato de APP¹⁷. Los compromisos firmes comprenden la retribución por operación y mantenimiento, contraprestación de servicios, informes técnicos de mantenimiento, el pago anual de obra, entre otros. Aunque su grado de certidumbre es relativamente mayor, cabe precisar que estos compromisos están condicionados por el cumplimiento efectivo por el privado de sus obligaciones, entretanto sólo son compromisos contractuales, que podrían convertirse en potenciales pasivos financieros.

Los compromisos contingentes son las potenciales obligaciones de pago a cargo del Estado a favor de su contraparte privada, que se derivan por la ocurrencia de uno o más eventos correspondientes a riesgos propios del proyecto de APP. Para fines de registro se toma en cuenta sólo los compromisos contingentes cuantificables. Los compromisos contingentes comprenden el ingreso mínimo garantizado (IMAG), demanda garantizada, mantenimientos de emergencia, eventos geológicos, fondo mínimo garantizado, entre otros.

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 Financiero¹⁸ derivados de los contratos suscritos en el marco del proceso de promoción de la inversión privada.

Asimismo, mediante el artículo 29° del Decreto Legislativo N° 1224, Ley Marco de Promoción de la Inversión Privada Mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos, se establece que el saldo acumulado por los compromisos firmes y contingentes cuantificables, netos de ingresos, asumidos por el Sector Público No Financiero en los contratos de APP, calculados a valor presente, no podrá exceder el 12% del PBI¹⁹.

Según lo informado por ProInversión y las Entidades Públicas, al 31 de diciembre de 2015, el total de compromisos firmes y contingentes ascienden respectivamente a US\$ 31 405,3 millones y US\$ 4 019,3 millones, mientras que los ingresos por tarifa y la retribución al Estado alcanzan los US\$ 26 483,8 millones y US\$ 2 396,6 millones respectivamente. En consecuencia, el flujo de compromisos netos de ingresos asciende a US\$ 6 544,1 millones.

El valor presente²⁰ de los referidos compromisos netos derivados de las concesiones vigentes ascendió a US\$ 5 998,1 millones. Dicho monto representa el

¹⁷ De acuerdo al Artículo 27 del Decreto Legislativo N° 1224, Ley Marco de Promoción de la Inversión Privada Mediante Asociaciones Público Privadas y Proyectos en Activos

¹⁸ Comprende: Gobierno Nacional, EsSalud, Gobiernos Regionales, Gobiernos Locales y Empresas Públicas No Financieras

¹⁹ 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 final del D.S. N° 376-2014-EF. Luego el D. Leg. N° 1224 fue nuevamente establecido el límite del 12% del PBI desde el 28.12.2015.

²⁰ La tasa de descuento empleada es la tasa de costo promedio ponderado de endeudamiento con los bonos globales en dólares al 31.12.2015. Fuente: Dirección de Análisis de Estrategia de la Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público.

3,1% del PBI del año 2015²¹. 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, en febrero del 2015, mediante la Resolución Ministerial N° 048-2015-EF/52, se aprobaron los lineamientos para la valuación de compromisos contingentes derivados de contratos de las 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 APP.

Asimismo, en el artículo 5° de dicha resolución ministerial se indica que el MEF prestará asistencia técnica a los especialistas de las Entidades del Sector Público No Financiero que en el marco de sus funciones participan en el desarrollo y gestión de proyectos de APP, con el fin de absolver las consultas y promover el desarrollo de capacidades para la aplicación de los lineamientos antes mencionados. En ese contexto se brindó asistencia técnica a diferentes entidades públicas como el Gobierno Regional de Arequipa, Gobierno Regional de Lambayeque, Gobierno Regional de La Libertad, ProInversión, MTC y MVCS. Asimismo, se tiene programado capacitar adicionalmente a MINCETUR, EsSalud y MINSA.

4. OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS DEL GOBIERNO GENERAL

4.1 Crédito por cobrar en arbitraje

Proceso de arbitraje con la empresa Aceros Arequipa

El MEF mantiene 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.

Con relación a esta obligación, 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\$ 4,1 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.

²¹ Según el Banco Central de Reserva del Perú, el PBI para el 2015 fue de S/ 611 996 millones (US\$ 192 083,72 millones con TC soles/dólar promedio S/ 3,19).

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 se presentaron los alegatos respectivos.

El Proceso Arbitral fue declarado, en mayoría, fundado en parte de la demanda, ordenándose el pago a favor del MEF la suma de US\$ 2 370 187,50 más los intereses legales moratorios desde el 26 de octubre de 2009, hasta la fecha en que se haga el pago efectivo de la deuda.

La empresa Aceros Arequipa en cumplimiento del Laudo Arbitral, con fecha valor 24.08.2015 efectuó el pago a este Ministerio un total de US\$ 2 482 221,36 de los cuales US\$ 2 370 187,50 corresponde al principal y US\$ 92 033,86 a los intereses.

4.2 Créditos por cobrar judicializados

Proceso judicial iniciado a la empresa Pantel

Mediante el D.S. N° 182-2005-EF del 29.12.2005 se aprobó la operación de reprogramación de la deuda pendiente de pago por parte de PANTEL a este Ministerio, ascendente a US\$ 5,3 millones y EUR 10,8 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 demanda judicial ante el 32° 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 16.03.2012 ha informado a la Procuraduría que la Junta de Acreedores de la empresa, con fecha 19.05.2011, 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 12.06.2012.

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 36° 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\$ 1,7 millones y Euros 3,3 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 la cuota anual correspondiente al Principal de la deuda, conforme al cronograma de pago establecido en el referido Acuerdo Global.

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, por lo que la Procuraduría Pública ha procedido a solicitar la subrogación del Perito.

Proceso judicial iniciado a la empresa Sertemar

Se ha reclamado el pago de la deuda por la vía judicial por US\$ 3,7 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.

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. Las partes han efectuado el informe oral el 25 de marzo de 2015, por lo que la causa ha quedado expedita para dictarse sentencia.

4.3 Aportes de capital a los Organismos Financieros Internacionales

Décima Reposición de los Recursos al Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA)

Mediante la Tercera Disposición Complementaria Final de la Ley N° 30374 Ley

de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2016, se aprobó la contribución de US\$ 360 000,0 del Perú a la Décima Reposición de los Recursos al Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA) a ser cancelados en dos cuotas.

En el marco de dicha reposición de recursos, la República del Perú canceló la primera cuota por US\$ 160 000,0 se canceló en abril del presente año, la segunda cuota se cancelará en abril de 2017.

Suscripción de Acciones en la CII

Mediante la Segunda Disposición Complementaria Final de la Ley N° 30374 Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2016 se aprobó el Aumento de Capital de la Corporación Interamericana de Inversiones (CII), ascendente a US\$ 2 030,0 millones, dividido en 125 474 acciones, con un valor nominal de US\$ 10 000,0 cada una y un precio base de US\$ 16 178,6, conforme a los términos de la Resolución Conjunta N° AG-9/15 y CII/AG-2/15 titulada: “Realizando la Visión Renovada: Propuesta Organizacional y de Capitalización para la Fusión hacia Afuera del Sector Privado del Grupo del BID”, aprobada por la Asamblea de Gobernadores del BID y la CII, de fecha 30 de marzo de 2015.

En el marco del referido aumento de capital, la República del Perú suscribirá y pagará 2 370 acciones por un valor de US\$ 38 343 282,0.

La citada suscripción de acciones será cancelada en 07 (siete) cuotas anuales a más tardar los 31 de octubre de cada año desde el 2016 hasta el 2022.

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

Financiación con una Operación de Endeudamiento Interno

Mediante el Decreto Supremo N° 219-2015-EF se autorizó la emisión de bonos soberanos hasta por S/ 716 336 353,57 para dar cumplimiento al restablecimiento de la posición patrimonial al que se refiere el Artículo 93 de la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú.

En mérito a lo dispuesto en el citado Decreto Supremo y conforme a lo establecido en el Reglamento de Bonos Soberanos, con fecha 06 de agosto de 2015, se emitió un total de 716,336, Bonos Soberanos a favor del BCRP por un valor nominal de S/ 1 000,0 cada uno, quedando un saldo sin emitir de S/ 353,57, por ser un monto menor a la denominación nominal aplicable a los Bonos Soberanos (S/ 1 000,00) en las siguientes condiciones:

Monto máximo a emitir :	S/ 716 336 000,0
Unidad Responsable :	MEF a través de la Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público.
Estructurador :	MEF 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 BCRP, que le corresponden al Tesoro Público.

Tasa de interés	:	2,20% anual, pagaderos al vencimiento del plazo del Bono.
Negociabilidad de los bonos	:	Libremente negociables
Modalidad de colocación	:	Adjudicación directa en favor del BCRP.
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, y conforme a lo establecido en el Decreto Supremo N° 219-2015-EF se emitió un Pagaré por el valor de S/ 353,57, a favor del BCRP, en las mismas condiciones establecidas en la citada norma legal en lo que corresponda.

4.5 Otras operaciones de endeudamiento indirecto

Préstamos contingentes

Durante el año 2015, se han aprobado tres préstamos contingentes, uno de ellos para ser utilizado sólo en caso de desastres naturales²², y los dos préstamos restantes para mitigar los riesgos de desastres naturales o crisis económica o financiera. Estos son los siguientes:

- Mediante el D.S. N° 054-2015-EF se aprobó un préstamo contingente otorgado por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento - BIRF, hasta por la suma de US\$ 400,0 millones, bajo la modalidad Catastrophe Deferred Drawdown Option - CAT DDO, denominado “Segundo Préstamo de Política de Desarrollo de Gestión de Riesgos de Desastre”.
- Asimismo, el D.S. N° 114-2015-EF aprobó un préstamo contingente otorgado por el Banco Interamericano de Desarrollo - BID, hasta por la suma de US\$ 300,0 millones, denominado “Programa de Gestión de Resultados para la Inclusión Social II”, bajo la modalidad de Préstamo de Apoyo a Reformas de Política bajo Opción de Retiro Diferido.
- Igualmente, mediante D.S. N° 398-2015-EF se aprobó el Préstamo Contingente con el BID, denominado “Programa de Modernización de la Gestión para la Cobertura Universal de Salud I”, bajo la modalidad de Préstamo de Apoyo a Reformas de Política bajo Opción de Retiro Diferido, hasta por US\$ 300 millones.

5. INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA PERUANA

Los mercados financieros internacionales continuaron mostrándose volátiles debido principalmente a la incertidumbre sobre el momento en que la Reserva Federal daría inicio a la normalización de su política monetaria; es decir, decidiría el alza de su tasa de referencia de corto plazo, la cual efectivamente se dio en diciembre de 2015²³.

²² De conformidad con el numeral 59.3 del Artículo 59 del TUO de la Ley N° 28563, Ley General del Sistema Nacional de Endeudamiento, la contratación de los financiamientos contingentes no está sujeta a los límites de endeudamiento que establecen las Leyes de Endeudamiento del Sector Público para cada año fiscal.

²³ En EEUU, la Fed decidió elevar su tasa de política monetaria de 0,00%-0,25% a 0,25%-0,50%.

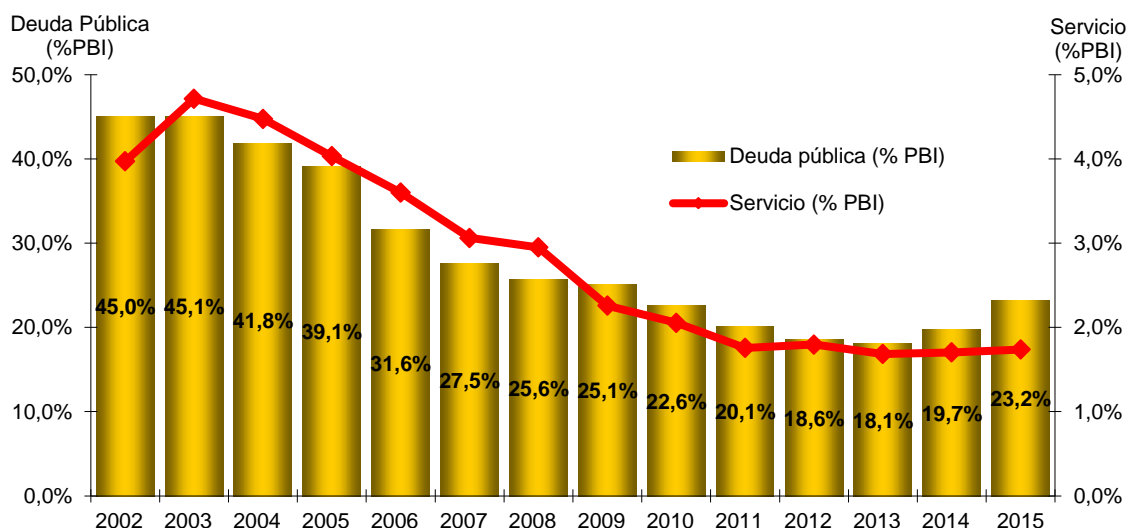
También, tuvieron especial influencia las expectativas sobre un menor crecimiento de China y la caída de la bolsa de Shanghai en el tercer trimestre que juntas derivaron en el aumento del gasto por parte del Gobierno de dicho país y la reducción, en más de una oportunidad, de la tasa de referencia por parte del Banco Central de China. De este modo, China optó por la flexibilización de la política monetaria como principal herramienta empleada para contrarrestar la desaceleración.

Mientras tanto, en Europa, a pesar de los problemas de crisis de la deuda griega que acontecieron durante el primer trimestre, la Eurozona mostró señales de recuperación económica. Al respecto, el Banco Central Europeo se mostró cauto sobre el desempeño de la economía, pese a reconocer que sus compras de deuda pública están teniendo los efectos esperados.

En este contexto, al cierre de diciembre de 2015 el PBI de la economía peruana registró un crecimiento de 3,3% anual frente al 2,4% alcanzado en el año 2014. Este mejor desempeño de la economía, logrado en un contexto adverso de la evolución de los términos de intercambio y de desaceleración de la economía mundial, es el resultado de la favorable evolución de las actividades primarias como minería y pesca, y el sector servicios. Por otro lado, la demanda interna registró un crecimiento de 3,0% anual explicado por el incremento del consumo privado y una caída de la evolución tanto del consumo privado como del público.

En cuanto a los indicadores de deuda pública, se observa que para el cierre de 2015 el ratio de deuda pública sobre PBI se incrementó hasta 23,2%, desde 19,7% registrado el año anterior debido principalmente al incremento de la deuda externa. 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 soberana²⁴.

Gráfico N° 16
Servicio y saldo de deuda pública total sobre PBI
(% PBI)



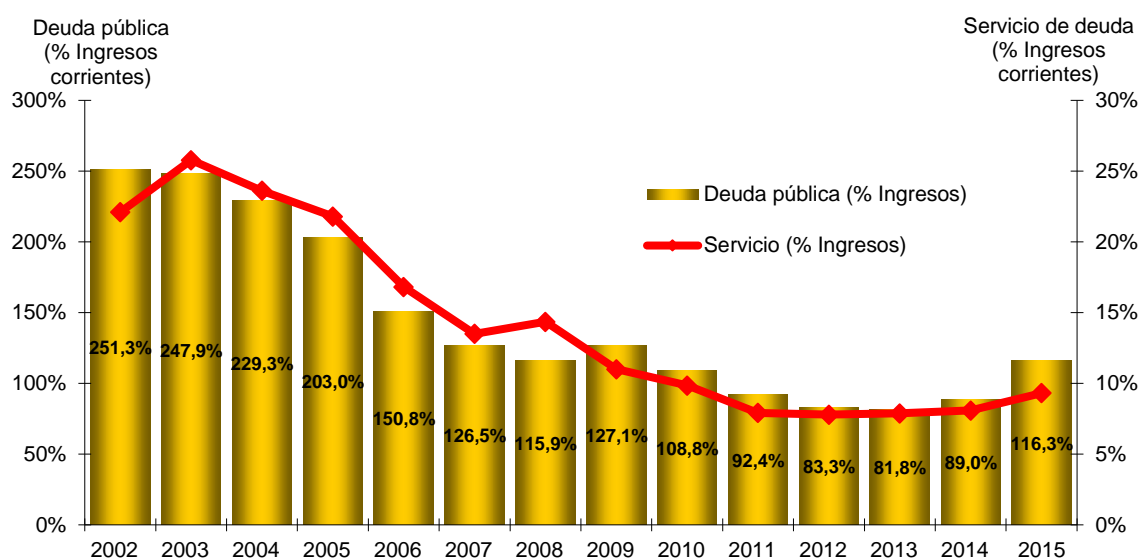
Fuente: D. Análisis y Estrategia – DGETP.

De otro lado, el ratio del servicio de la deuda pública respecto al PBI registró un ligero retroceso pasando desde 1,70% en diciembre de 2014 hasta 1,74% en diciembre de

²⁴ De acuerdo a la empresa calificador de riesgo Fitch Ratings, la mediana de este ratio en los últimos 5 años para los países clasificados como BBB es 38,8%. En el caso de los países con calificación A la mediana es de 47,5%.

2015, lo cual podría reforzar un posible cambio en la tendencia decreciente que venía mostrando hasta el año 2013; no obstante, el indicador se mantiene en un nivel favorable.

Gráfico N° 17
Servicio y saldo de deuda pública total sobre ingresos públicos
(% Ingresos corrientes del GG)

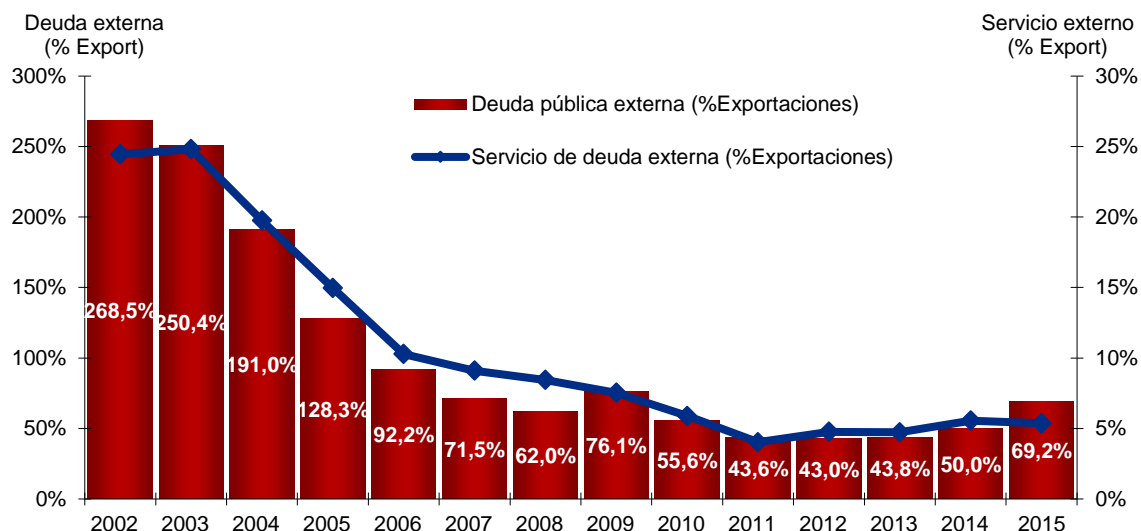


Fuente: D. Análisis y Estrategia – DGETP.

Por otro lado, la capacidad de pago del Gobierno General aproximada por el indicador de deuda pública sobre ingresos corrientes mostró un deterioro respecto del año anterior, pasando de 89,0% en 2014 a un 116,3% al cierre de 2015. Este retroceso generó que el indicador retornara a niveles similares del 2008, cuando el indicador fue de 115,9%. No obstante, se evidencia que el servicio de la deuda (compuesto por las amortizaciones y gastos financieros) se ubicó por sexto año consecutivo por debajo de 10% del total de ingresos, aunque el indicador se incrementó pasando de 8,1% en diciembre de 2014 a 9,3% en diciembre de 2015. De esta manera, ambos indicadores evidencian de modo general la solidez del Gobierno alcanzada durante los últimos 14 años. El indicador ubica actualmente al Perú en una posición ventajosa frente al promedio para América Latina y el promedio de los países emergentes A.

Así, a partir del año 2004 se puede observar un comportamiento favorable de la participación del servicio de la deuda dentro de los ingresos totales, la cual puede explicarse en parte por los alivios obtenidos a través de la ejecución de las operaciones de administración de deuda realizadas y a la mayor participación del sol en la estructura de la deuda que reduce el riesgo cambiario. Estas acciones (entre otras) han generado que la carga por el servicio de deuda sobre la caja fiscal sea cada vez una variable relativamente menos preocupante. Es importante mencionar que esta variable no incluye los pagos y cobros realizados como parte de las operaciones de manejo de pasivos, dado que legalmente no tienen afectación presupuestal.

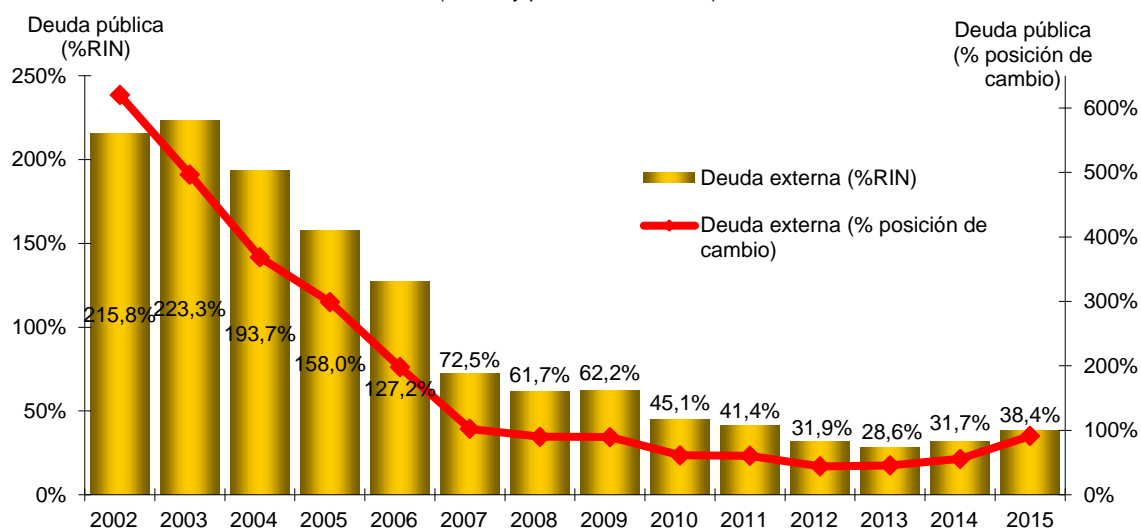
Gráfico N° 18
Servicio y saldo de deuda pública externa sobre exportaciones
(% exportaciones)



Fuente: D. Análisis y Estrategia – DGETP.

De otro lado, al cierre de diciembre de 2015 el ratio de deuda externa sobre exportaciones se incrementó a 69,2%, superando el nivel de 50,0% alcanzada el año anterior. Dicho incremento se explica por el menor nivel de las exportaciones alcanzadas y al incremento de la deuda externa. En tanto, en lo que se refiere al ratio del servicio de la deuda pública externa sobre exportaciones, éste se redujo ligeramente respecto al registrado en el año 2014, principalmente por un menor servicio de deuda atendido por concepto de bonos.

Gráfico N° 19
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.

Por otra parte, las Reservas Internacionales Netas (RIN) han disminuido en 1,3% respecto al cierre del año anterior, lo cual ocasionó que el ratio de deuda pública externa en relación a las RIN a diciembre de 2015 se incremente a 38,4%. Este incremento podría confirmar el cambio de tendencia que tuviera lugar el año anterior. 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 91,4%, debido a la reducción de la posición de cambio de -26,9% y al incremento de la deuda externa de +19,6% en el último año. De continuar esta tendencia, el ratio de deuda pública externa frente a la posición de cambio del BCRP podría retornar a los niveles alcanzados en el inicio de la crisis internacional del 2008.

6. 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 2015 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 Público²⁵ y cuya capacidad de pago es objeto de evaluación y calificación soberana por parte de cada una de las agencias de riesgo.

Según las normas internacionales para las estadísticas fiscales, la definición de Gobierno Central empleada en este análisis para determinar la cobertura de los activos y pasivos financieros relevantes corresponde a la del Gobierno Central presupuestario²⁶ del Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas 2014 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)²⁷.

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.

6.1 Activos financieros (ahorro bruto)

Al 31 de diciembre de 2015, el total de activos financieros²⁸ del Gobierno Central alcanzó los S/ 81 611 millones, de los cuales S/ 32 995 millones correspondieron a activos en moneda nacional y S/ 48 616 millones en moneda extranjera, compuestos principalmente por fondos de Recursos Ordinarios (RO) y por el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF), respectivamente²⁹.

²⁵ Las mismas que fueron oficializadas por la Dirección General de Contabilidad Pública el 18 de setiembre de 2013 a través de la RD N° 011-2013-EF/51.01.

²⁶ 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 que conforman unidades institucionales distintas como las universidades, beneficencias, organismos supervisores u otras unidades que, juntos conforman el Gobierno Central y las otras entidades o unidades institucionales que pertenecen a este nivel de gobierno, conforman el Sector Gobierno Central.

²⁷ No se incluye ningún activo (como los ahorros manejados en el FCR) o pasivo (como los pasivos provisiones 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.

²⁸ 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.

²⁹ Los fondos de Recursos Ordinarios (RO) representan el 30,3% del total del saldo de la cuenta Disponible y el Fondo de Estabilización Fiscal equivale al 82,2% del total de fondos restringidos al cierre de diciembre de 2015.

Durante los últimos 12 meses se observó un incremento en el saldo total de activos financieros de S/ 16 692 millones equivalente a una variación anual de +25,7%³⁰. Desde el primer trimestre de 2014, los activos financieros han venido registrando una tendencia creciente³¹ impulsada principalmente por los depósitos disponibles a la vista, los depósitos restringidos a plazo y por el efecto favorable que tiene la devaluación del sol sobre los fondos del FEF. A diciembre de 2015 se registró un incremento trimestral de +7,9% (equivalente a S/ 5 942 millones), principalmente por el incremento de los depósitos a la vista disponibles en soles (cuentas corrientes y fondos subastados del Tesoro³²). Es importante resaltar que los menores ingresos corrientes del Gobierno Central que se vienen registrando están ralentizando el ritmo de crecimiento de los activos financieros del Gobierno Central³³ respecto del de los pasivos que los financian. El incremento anual se explica principalmente por el aumento de los depósitos a la vista disponibles (+169,9%) y a las variaciones en el tipo de cambio del dólar que durante el periodo de dic-14 a dic-15 subió 14,2%, dicho cambio impactó en el valor del FEF que representa el 82,2% de la cuenta fondos restringidos y se compone únicamente por depósitos en dólares estadounidenses en el BCRP.

Durante el año 2015 la política fiscal tomó una postura contracíclica, en el marco de la aprobación de un presupuesto público expansivo, con un aumento del gasto orientado a la inversión pública y al mantenimiento de infraestructura pública, y de una reducción de impuestos, con la finalidad de obtener ganancias de competitividad tributaria y estandarización hacia esquemas de países de la OCDE.

Cuadro N° 37
Posición en Activos Financieros

	Saldo dic-14 (MM S/)	Part. (%)	Saldo dic-15 (MM S/)	Part. (%)	Variación (%)
<u>Por disponibilidad</u>					
Disponible	28 037	43,2%	45 043	55,2%	60,7%
Depósitos Vista	10 029	15,4%	27 067	33,2%	169,9%
Depósitos a plazo	18 008	27,7%	17 976	22,0%	-0,2%
Cuentas por cobrar	3 238	5,0%	3 771	4,6%	16,5%
Trasposos	3 224	5,0%	3 661	4,5%	13,5%
Derivados	13	0,0%	110	0,1%	727,4%
Fondos restringidos	33 645	51,8%	32 797	40,2%	-2,5%
Depósitos vista	6 268	9,7%	5 831	7,1%	-7,0%
Depósitos a plazo	27 377	42,2%	26 966	33,0%	-1,5%
TOTAL	64 920	100,0%	81 611	100,0%	25,7%

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Al revisar cada grupo de cuentas que conforman los activos se puede observar que los depósitos a plazo son el principal instrumento de rentabilización de fondos. Sin embargo, al cuarto trimestre de 2015, se registró una ligera caída anual de -0,2% de los depósitos a plazo disponibles. De esta manera, el 55,1% del total de los activos lo conforman los depósitos a plazo colocados principalmente en el BCRP. La concentración en dicha contraparte actualmente no obedece a una

³⁰ Del cual 9,2% se explica principalmente por la devaluación del tipo de cambio PEN/USD (considerando el tipo de cambio constante de diciembre de 2014).

³¹ Excepto en el cuarto trimestre de 2014 donde se produjo una leve disminución en el total de los activos financieros que ascendió a S/ 1 482 millones.

³² Al cierre del cuarto trimestre de 2015 los fondos subastados del Tesoro ascendieron a S/ 2 550 millones.

³³ Según la Nota Semanal N°44-2015, Cuadro Estadístico N° 106A del BCRP, los ingresos corrientes del Gobierno Central cayeron en -6,9% al cierre del año 2015.

optimización del binomio retorno/riesgo, sino más bien a la ausencia de autorizaciones expresas o convenios con otras instituciones dentro y fuera del país que permitan al Tesoro diversificar sus activos como se hace en otros países; sin embargo, en coordinación con el BCRP ya se vienen realizando subastas de fondos públicos desde mayo de 2015, aunque dicha exposición aún es menor al 10% de la exposición que se tiene con el BCRP. Esto cobra mayor relevancia si se toma en cuenta los excedentes de liquidez con los que cuenta el Tesoro luego de honrar las obligaciones financieras inmediatas.

6.2 Pasivos financieros (deuda bruta)

Al 31 de diciembre de 2015 el total de pasivos financieros³⁴ del Gobierno Central alcanzó un monto equivalente a S/ 122 950 millones, mayor en 25,4% que el registrado en diciembre 2014³⁵. Por jurisdicción, la deuda interna representa el 46,2% del total, mostrando una reducción proporcional respecto de diciembre de 2014 cuando la deuda interna representó el 50%. Por otro lado, por su instrumento de origen, el 73,9% de la deuda del Gobierno Central corresponde a valores en circulación en los mercados disminuyendo respecto a diciembre de 2014 cuando se ubicó en 74,9%.

Cuadro N° 38
Posición en Pasivos Financieros

	Saldo dic-14 (MM S/)	Part. (%)	Saldo dic-15 (MM S/)	Part. (%)	Variación (%)
Por origen					
Valores en circulación	73 472	74,9%	90 912	73,9%	23,7%
Letras del Tesoro	476	0,5%	973	0,8%	104,3%
Bonos globales	27 114	27,6%	39 159	31,8%	44,4%
Bonos soberanos	43 749	44,6%	48 509	39,5%	10,9%
Otros bonos	2 132	2,2%	2 271	1,8%	6,5%
Adeudados	24 490	25,0%	32 024	26,0%	30,8%
Multilaterales	16 694	17,0%	21 713	17,7%	30,1%
Club de París	4 858	5,0%	5 049	4,1%	3,9%
Otros	2 938	3,0%	5 263	4,3%	79,1%
Cuentas por pagar	118	0,1%	13	0,0%	-88,7%
TOTAL	98 080	100%	122 950	100%	25,4%

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Durante los últimos 12 meses se observa un incremento en el saldo total de los valores en circulación de 23,7%, por su parte los adeudados se incrementaron en 30,8%. Al cierre del año 2015, el saldo de bonos soberanos y letras del Tesoro se incrementó en S/ 5 257 millones respecto a lo observado en diciembre de 2014; mientras que el saldo de bonos globales se incrementó en S/ 12 045 millones producto de la emisiones internacionales realizadas en marzo, agosto y octubre de 2015 y por el efecto del tipo de cambio.

³⁴ 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.

³⁵ Del cual 7,6% se explica principalmente por la devaluación del tipo de cambio PEN/USD (considerando el tipo de cambio constante de diciembre 2014).

Cabe resaltar que en el tercer trimestre del año 2013 se dio inicio al 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 de 2014, iniciándose a partir del tercer trimestre de 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 finales de febrero de 2015 se aprobó ampliar la frecuencia de las subastas de letras del Tesoro de quincenales a semanales, manteniendo el monto de referencia en S/ 20,0 millones. Además, se aprobó ofertar solo una referencia de bonos reales en cada subasta de bonos.

6.3 Deuda pública neta

El nivel de la deuda bruta (pasivos financieros) del Gobierno Central que se alcanzó a diciembre de 2015 se vio mitigado por el nivel de ahorro bruto 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%.

Cuadro N° 39
Deuda Neta del Gobierno Central

Monedas	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	Saldo dic-14 (MM S/)	Saldo dic-15 (MM S/)	Saldo dic-14 (MM S/)	Saldo dic-15 (MM S/)	Saldo dic-14 (MM S/)	Saldo dic-15 (MM S/)
Soles	27 937	32 995	49 388	57 490	21 451	24 495
Dólares	34 871	46 350	44 033	56 498	9 161	10 148
Euros	249	242	1 440	5 675	1 190	5 433
Yenes	1 862	2 025	3 130	3 174	1 268	1 150
Otros	0	0	90	113	90	113
Total de posición	64 920	81 611	98 080	122 950	33 161	41 338
Posición / PBI*	11,3%	13,3%	17,0%	20,0%	5,8%	6,8%
Posición / Ingresos GC**	58,7%	80,3%	88,7%	121,0%	30,0%	40,7%

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

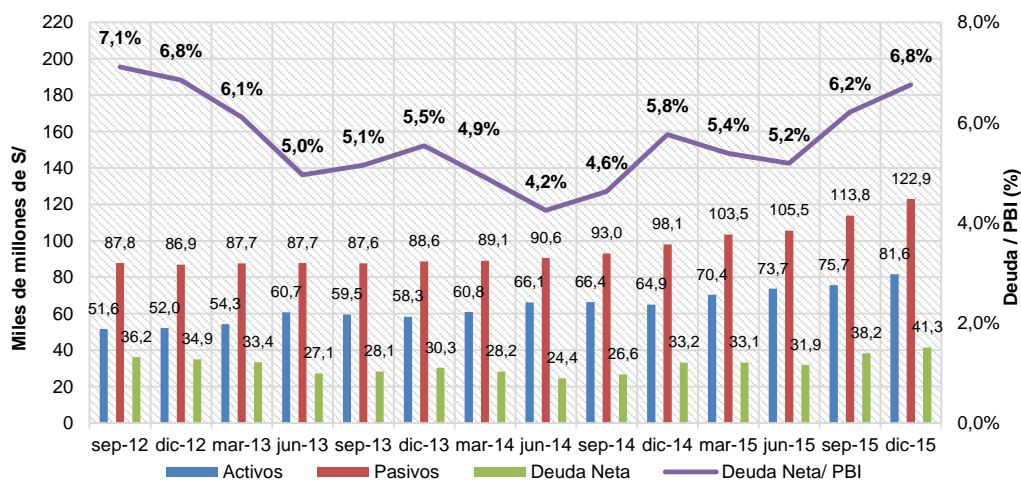
* PBI observado al cierre de 2014 (MMM) y el alcanzado al cierre de diciembre de 2015.

** Ingresos del Gobierno Central al cierre de 2014 obtenidos del MMM e ingresos a dic-15 publicados por el Banco Central en la Nota Semanal 44-2015: Cuadros Estadísticos N° 76A.

La deuda neta representa alrededor del 33,6% del saldo de la deuda bruta, menor al informado el año anterior que representó el 33,8%. Al cierre de diciembre de 2015, la deuda neta equivale al 6,8% 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/ 16 692 millones mientras que el incremento de los pasivos fue de S/ 24 870 millones³⁶. Además, en relación a los ingresos públicos del GC la deuda neta equivalió a 40,7%, registrando un incremento frente a diciembre de 2014 cuando el indicador equivalió a 30,0%.

³⁶ En el indicador deuda neta respecto al PBI, el PBI utilizado es el alcanzado al cierre de diciembre de 2015.

Gráfico N° 20
Evolución de deuda neta del Gobierno Central



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.

6.4 Riesgo estructural de balance

El riesgo estructural de balance considera la posibilidad de sufrir pérdidas potenciales producto 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 descálces de tasas de interés, descálces de monedas o descálces 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 considerando los activos y pasivos financieros a nivel del Gobierno Central, de esta manera contar con suficiente información para estar en capacidad de recomendar acciones para gestionar los riesgos estructurales del Gobierno Central.

6.4.1 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. En el análisis se consideran dos herramientas para medir el riesgo de liquidez: (i) un cuadro de liquidez por plazos de vencimiento (calce) que toma las cuentas del activo y pasivo financiero³⁷ 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)³⁸, medida que toma en consideración los activos

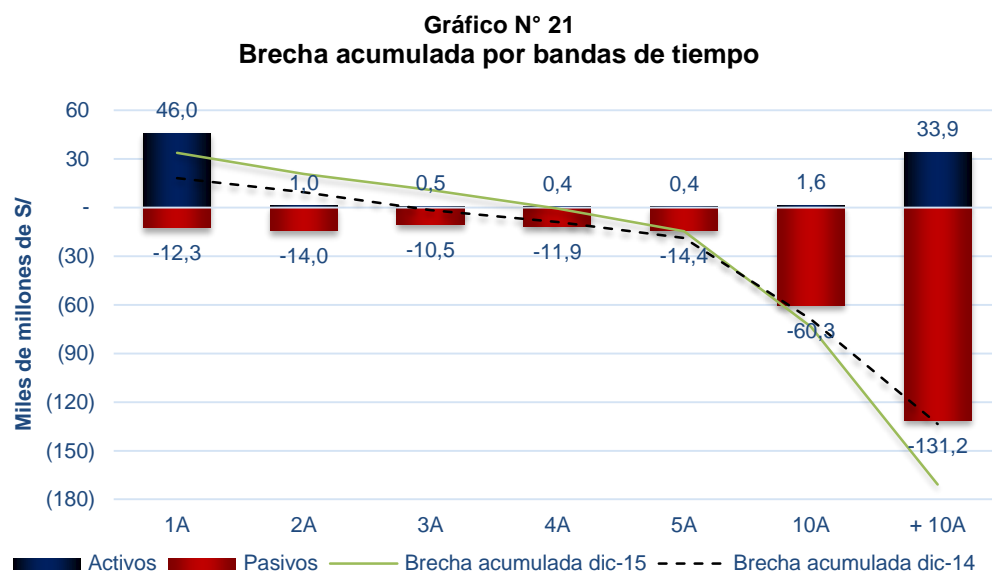
³⁷ En la métrica se han incluido los saldos de activos y pasivos y los flujos de intereses futuros por cobrar y pagar bajo un criterio conservador.

³⁸ Medida recomendada por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea para el seguimiento y control del riesgo de

plenamente disponibles, líquidos y de alta calidad para hacer frente a las salidas netas de efectivo en el corto plazo. De esta manera, a través de las herramientas descritas se realiza la medición y seguimiento del riesgo de liquidez.

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 total³⁹ es positivo hasta la banda temporal de tres años con un total de S/ 10,8 miles de millones mientras que el año anterior se ubicaba en la banda de dos años con un nivel de S/ 9,4 miles de millones. Esto significa que el Gobierno Central cuenta con holgura suficiente para cubrir las obligaciones financieras (principal e intereses) pactadas en los siguientes tres años utilizando los activos líquidos que tiene al cierre de diciembre 2015.



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Como se observa en el Gráfico N° 21, existe una alta concentración de activos financieros en el primer año; mientras que, los pasivos muestran una alta concentración a partir de los 10 años de vencimiento. Esta estructura presenta una oportunidad para idear una política de inversión que considere una mejor distribución de los activos en el tiempo reduciendo las brechas existentes.

b. Ratio de cobertura de liquidez (RCL)⁴⁰

Al cierre de diciembre 2015, el RCL es mayor a 1 con un valor de 12,5 veces mostrando una importante mejora respecto a diciembre 2014, cuando registró una cobertura de 7,9 veces. La mejora observada se explica por el incremento de los activos líquidos en moneda extranjera los cuales se incrementaron en 200,6% en los últimos doce meses; mientras que los pasivos de corto plazo registrados en moneda extranjera se redujeron en 36,3%.

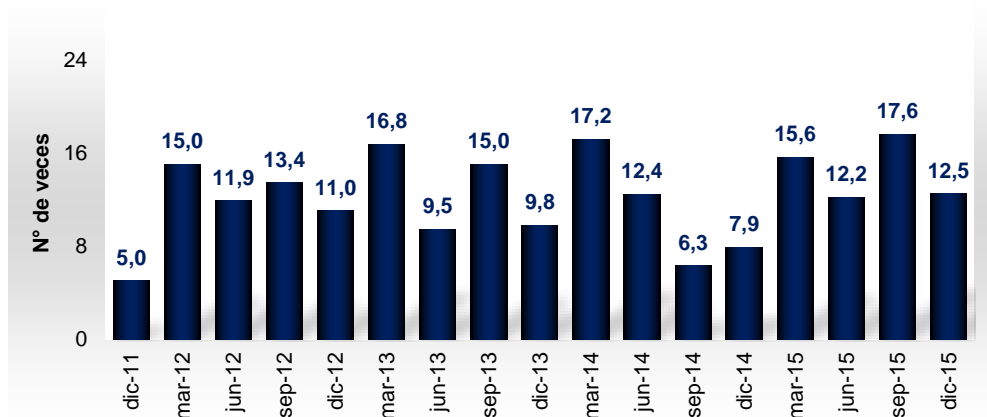
liquidez en las entidades financieras.

³⁹ Activos y pasivos en moneda nacional y moneda extranjera.

⁴⁰ 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.

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. Sin embargo, es importante resaltar que los altos niveles de liquidez que se mantienen poseen un elevado costo reflejado en los bajos niveles de rentabilidad obtenidos.

Gráfico N° 22
Ratio de Cobertura de Liquidez (RCL)



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

6.4.2 Riesgo de tasa de interés

Los movimientos en las curvas de tasas de interés repercuten en la posición del Gobierno Central, según la perspectiva de corto o largo plazo, ya sea a través del efecto sobre los resultados o sobre el valor económico o patrimonial. Por este motivo, el riesgo de tasa de interés es relevante en la actividad de gestión financiera del Gobierno Central y, a su vez, en una oportunidad para la creación de valor. 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.

Cuadro N° 40
Duración de los Activos Financieros

	Saldo dic-14 (MM S/)	Duración (años)	Saldo sep-15 (MM S/)	Duración (años)	Saldo dic-15 (MM S/)	Duración (años)
<u>POR DISPONIBILIDAD</u>						
Disponible	28 037	0,2	37 205	0,1	45 043	0,0
Dep. vista	10 029	0,0	22 568	0,0	27 067	0,0
Dep. plazo	18 008	0,3	14 637	0,1	17 976	0,1
Ctas x cobrar	3 238	5,0	3 400	4,7	3 771	4,7
Trasposos	3 224	5,0	3 325	4,7	3 661	4,7
Derivados	13		75		110	
F. restringidos	33 645	0,3	35 064	0,4	32 797	0,2
Dep. vista	6 268	0,0	5 518	0,0	5 831	0,0
Dep. a plazo	27 377	0,4	29 546	0,5	26 966	0,3
TOTAL	64 920	0,49	75 669	0,41	81 611	0,32

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Como un primer acercamiento al desfase temporal de activos y pasivos se muestra el indicador de sus duraciones⁴¹. La duración de los activos ha mostrado una ligera disminución respecto al año anterior equivalente a 63 días, con lo cual la duración total se mantuvo menor a 1 año (ver Cuadro N° 40). Por otro lado, la duración de los pasivos mostró una reducción equivalente a 91 días respecto del año anterior.

Cuadro N° 41
Duración de los Pasivos Financieros

	Saldo dic-14 (MM S/)	Duración (años)	Saldo sep-15 (MM S/)	Duración (años)	Saldo dic-15 (MM S/)	Duración (años)
POR ORIGEN						
Val. circulación	73 472	7,97	84 223	7,77	90 912	7,77
Letras del Tesoro	476	0,34	666	0,37	973	0,37
B. globales	27 114	8,52	33 020	8,28	39 159	8,30
B. soberanos	43 749	7,78	47 850	7,56	48 509	7,44
Otros bonos	2 132	6,45	2 687	6,97	2 271	8,77
Adeudados	24 490	4,73	29 588	4,60	32 024	4,48
Multilaterales	16 694	5,06	20 405	5,14	21 713	5,09
Club de Paris	4 858	4,85	5 042	4,50	5 049	4,58
Otros	2 938	2,65	4 140	2,05	5 263	1,89
Ctas x pagar	118		22		13	
TOTAL	98 080	7,16	113 833	6,94	122 950	6,91

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Además, se ha venido realizando el seguimiento a los indicadores de Ganancia en Riesgo y Valor Patrimonial en Riesgo para estimar el impacto de la exposición al riesgo de tasa de interés en el corto y largo plazo respectivamente; en ambos casos se empleó una variación estándar de tasas de interés de +/-200 puntos básicos.

a. Ganancia en riesgo (GER)

Al cierre de diciembre 2015, el indicador de Ganancia en Riesgo medido muestra que, ante la variación estándar de tasa de interés utilizada, se generaría un impacto positivo en el margen financiero del Gobierno Central de S/ 1 192 millones equivalente al 1,17% de los Ingresos del Gobierno Central o al 0,19% del PBI⁴². El indicador GER de diciembre 2014 fue de S/ 745 millones.

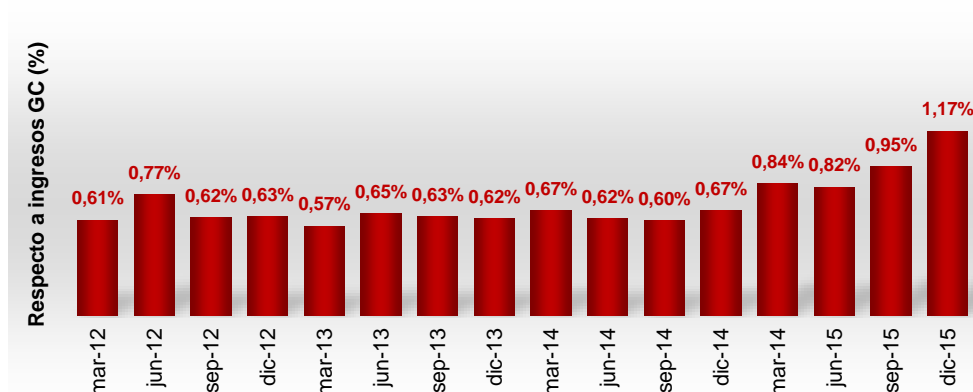
En la reunión de política monetaria del mes diciembre, luego de mantener la tasa de referencia estable los últimos dos meses, el BCRP decidió volver a aumentar la tasa de referencia en 25 puntos básicos hasta el nivel de 3,75%; sin embargo, este comportamiento podría continuar si las condiciones económicas que afronte el Perú así lo ameriten. La brecha positiva indica que se

⁴¹ Equivalen al plazo promedio de reembolso del principal e intereses en términos de valor presente.

⁴² El PBI utilizado corresponde al cierre del 2015. Los ingresos del GC para diciembre de 2014 utilizado corresponden al MMM 2015-2017 publicado en agosto 2015; mientras que para diciembre de 2015 corresponden a la suma de los ingresos del GC para los últimos 12 meses publicados por el Banco Central en la Nota Semanal 10-2016: Cuadros Estadísticos N° 76A

tiene un exceso neto de activos que está expuesto a reprecio en el corto plazo ante un movimiento de tasas de interés adverso (caída de tasas), por lo que es necesario diversificar por plazos los depósitos de corto plazo que actualmente posee el Tesoro Público, tanto en las cuentas del BCRP como de los fondos del Tesoro que se subastan entre las instituciones del sistema financiero.

Gráfico N° 23
Ganancia en Riesgo (GeR)

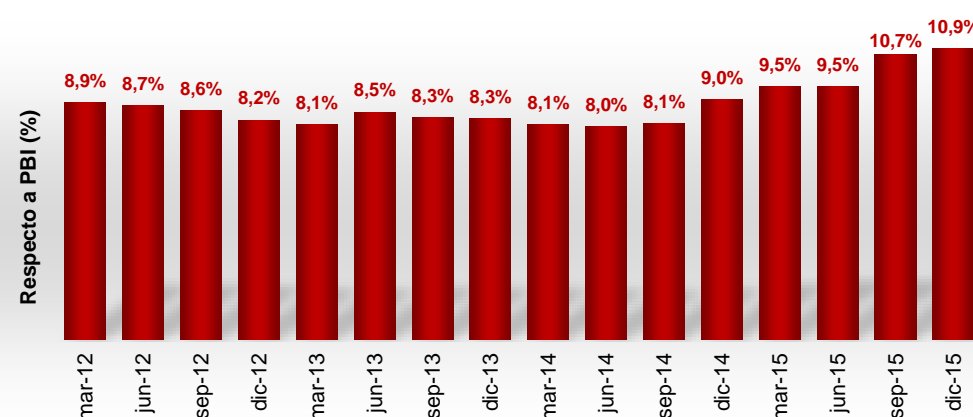


Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

b. Valor patrimonial en riesgo (VPR)

En la perspectiva de largo plazo del riesgo estructural de tasa de interés la medición y seguimiento se basan en el análisis del cambio en el valor presente de los activos y pasivos ante movimientos de la curva de tasas de interés, cuyo efecto se verá reflejado en el valor de mercado del patrimonio del Gobierno Central.

Gráfico N° 24
Valor Patrimonial en Riesgo (VPR)



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

En este sentido, el indicador de VPR para el cierre de diciembre de 2015, ante una variación negativa de 200 puntos básicos en la curva de tasas de interés (escenario de riesgo), fue de S/ 66 682 millones, equivalente a 10,9% del PBI, mayor al resultado del indicador de diciembre 2014 de 9,0%. 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.

6.4.3 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.

Cuadro N° 42
Posición de los Activos Financieros por Monedas

Monedas	Participación dic-14 (%)	Participación sep-15 (%)	Participación dic-15 (%)
Activos	S/ 64 920 MM	S/ 75 669 MM	S/ 81 611 MM
Disponible	43,2%	49,2%	55,2%
Soles	34,7%	32,0%	34,8%
Dólares	8,4%	17,2%	20,4%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
Cuentas por Cobrar	5,0%	4,4%	4,5%
Soles	0,3%	0,2%	0,3%
Dólares	1,4%	1,3%	1,4%
Euros	0,4%	0,3%	0,3%
Yenes	2,9%	2,6%	2,5%
Otros	0,0%	0,0%	0,0%
Derivados (*)	0,0%	0,1%	0,1%
Dólares	0,0%	0,1%	0,1%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
Yenes	0,0%	0,0%	0,0%
Fondos Restringidos	51,8%	46,3%	40,2%
Soles	8,0%	5,5%	5,3%
Dólares	43,8%	40,9%	34,9%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

(*) Derivados registrados a valor razonable.

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Al cierre de diciembre de 2015, la participación de los activos en soles dentro del total de activos fue de 40,5%, por debajo de la participación de los activos en dólares que fue de 56,8%. A lo largo del 2015 la posición de los activos en moneda nacional mostró una tendencia decreciente, aunque muestra una leve recuperación al cierre de 2015. El mencionado comportamiento obedece a la mayor depreciación de la moneda local, la caída en los ingresos en moneda nacional y la colocación de los recursos obtenidos por las emisiones internacionales de bonos globales principalmente en depósitos en dólares.

Cuadro N° 43
Posición de los Pasivos Financieros por Monedas

Monedas	Participación dic-14 (%)	Participación sep-15 (%)	Participación dic-15 (%)
Pasivos	S/ 93 080 MM	S/ 113 833 MM	S/ 122 950 MM
Valores en circulación	74,9%	74,0%	73,9%
Soles	46,7%	44,5%	41,9%
Dólares	28,2%	29,5%	28,6%
Euros	0,0%	0,0%	3,4%
Adeudados	25,0%	26,0%	26,0%
Soles	3,7%	4,2%	4,8%
Dólares	16,6%	17,6%	17,4%
Euros	1,5%	1,3%	1,2%
Yenes	3,2%	2,8%	2,6%
Otros	0,1%	0,1%	0,1%
Derivados (*)	0,1%	0,0%	0,0%
Dólares	0,1%	0,0%	0,0%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
Yenes	0,0%	0,0%	0,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

(*) Derivados registrados a valor razonable.

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

En cuanto a los pasivos financieros, al cierre de diciembre de 2015, se conformaron principalmente por obligaciones en moneda nacional, equivalentes al 46,8%; seguidas de los pasivos en dólares estadounidenses que representaron el 46,0% del total de pasivos. La participación del dólar se incrementó significativamente en el tercer trimestre debido a la emisión internacional de bonos globales por US\$ 1 250 millones llevada a cabo en agosto de 2015⁴³. El total de pasivos en moneda extranjera representan el 53,2% del total de pasivos, mayor a la participación de 49,6% que representó al cierre del año 2014.

Incluyendo las operaciones con derivados pactadas hasta antes de 2011, la participación del sol en la estructura de los pasivos disminuyó de 51,7% en diciembre de 2014 a 47,9% en diciembre de 2015, y la participación del dólar estadounidense pasó de 43,9% a 45,1% en el mismo periodo. 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 equivalentes 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.

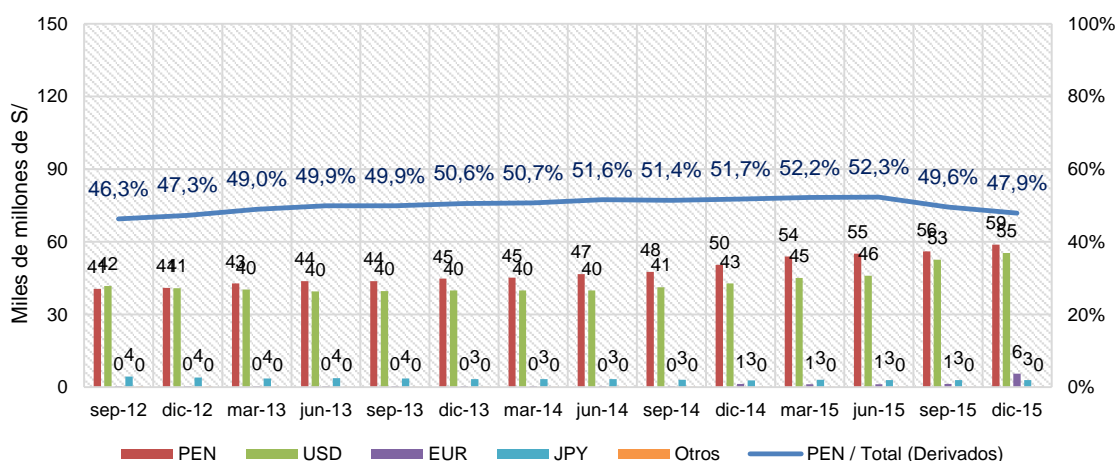
Durante el 2015, la turbulencia en economías emergentes ante los anuncios realizados por la Reserva Federal de Estados Unidos y las expectativas de crecimiento de China generaron presión sobre el tipo de cambio. Esta situación depreció fuertemente las monedas de economías emergentes, si bien el sol peruano 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

⁴³ Entre setiembre y diciembre de 2015 la participación de la deuda bruta en moneda extranjera se incrementó pasando de 51,3% a 53,2%.

el tipo de cambio del dólar subió en 14,2%⁴⁴.

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.

Gráfico N° 25
Evolución de pasivos financieros con derivados



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

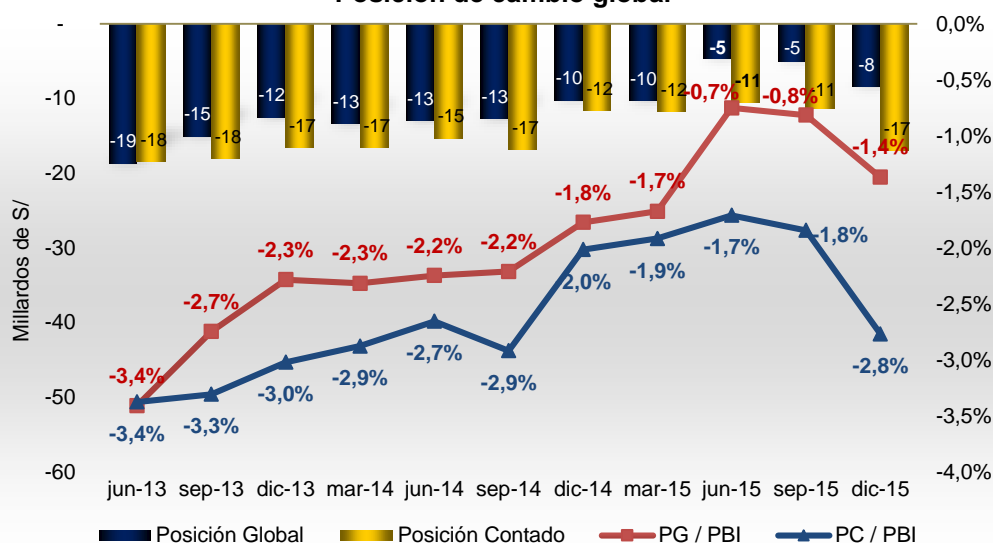
a. Posición de balance en monedas extranjeras

A diciembre de 2015, el Gobierno Central muestra una posición al contado de sobreventa (posición corta o pasivos netos) equivalente a S/ -16 940 millones, conformada principalmente por dólares estadounidenses, esta posición al contado es menor en S/ 5 336 millones respecto a la del cierre de diciembre de 2014. Este cambio en la posición al contado se produce porque en el período analizado el aumento de activos en moneda extranjera (+31,2%) es menor al incremento de los pasivos en moneda extranjera (+34,7%), con lo cual, las emisiones internacionales realizadas durante los últimos meses generaron un incremento de la exposición al riesgo cambiario.

Además, se realiza un análisis sobre la posición global del Gobierno Central, la cual incluye el valor presente de los derivados y los intereses que generan las operaciones activas y pasivas con el objetivo de que el análisis tome en cuenta la existencia de desfases temporales entre estas operaciones. De esta manera, al cierre del año 2015, la posición global de sobreventa del Gobierno Central ascendió a S/ 8 379 millones (1,4% del PBI) conformada principalmente por dólares estadounidenses, la cual ha aumentado respecto al mes de diciembre del año anterior en S/ 1 831 millones. De esta manera, se observa que la exposición al riesgo cambiario de la posición global es menor al de la posición al contado; lo cual se explica principalmente por: (i) la distribución temporal de activos en dólares estadounidense que se encuentran concentrados al 96% en las bandas de corto plazo; mientras que, para el caso de los pasivos solo representan el 4% por lo cual los últimos sufren un mayor descuento al ser traídos a valor presente para determinar la posición global y (ii) por el incremento de las tasas de descuento empleadas en el período.

⁴⁴ Tipo de cambio venta extraído de la SBS.

Gráfico N° 26
Posición de cambio global

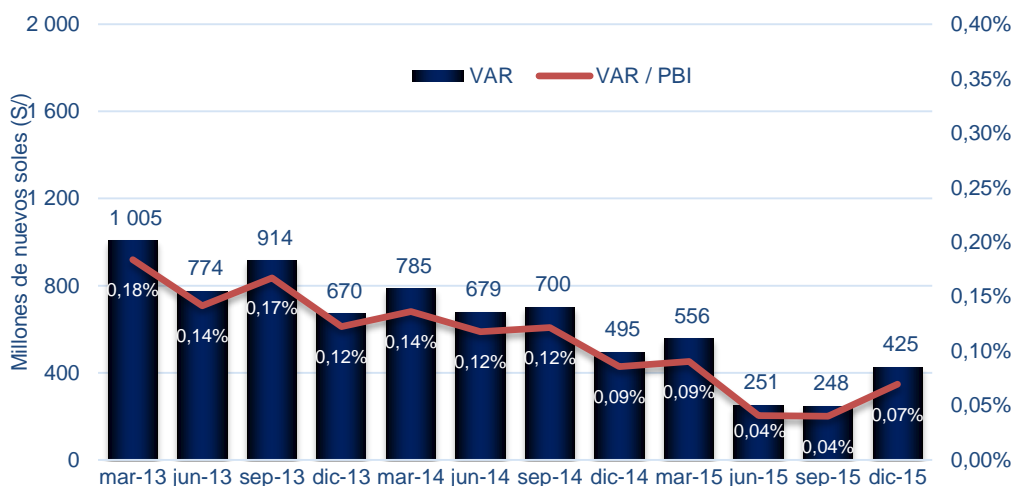


Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

b. Valor en riesgo cambiario

El modelo de Valor en Riesgo Cambiario empleado para cuantificar y monitorear el riesgo cambiario nos permite estimar 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 Montecarlo⁴⁵.

Gráfico N° 27
Evolución del VaR Cambiario



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

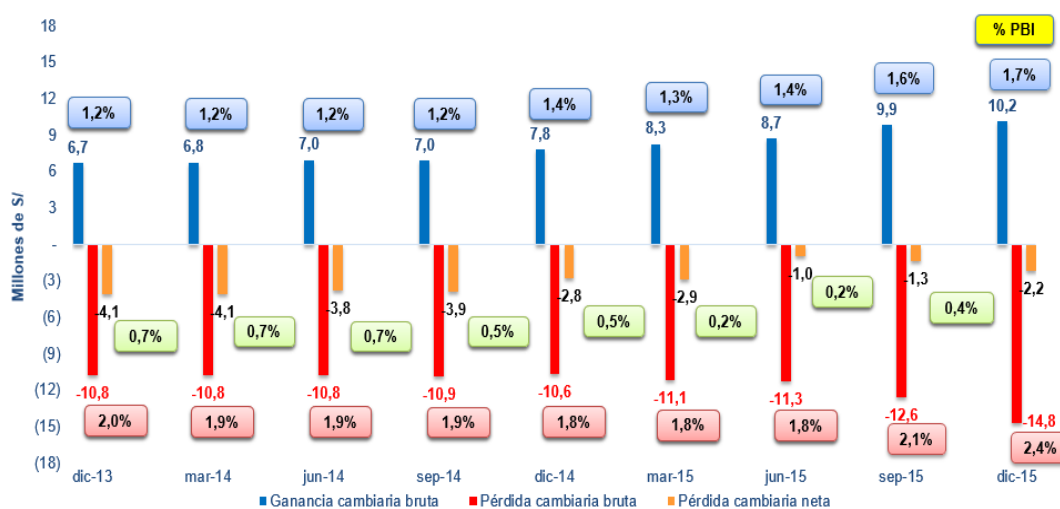
De acuerdo al análisis realizado, la máxima pérdida esperada por tipo de cambio medida al cierre de diciembre 2015 es de S/ 425 millones, equivalente al 0,07% del PBI mostrando una disminución respecto al mismo trimestre del año anterior de la mano con la disminución de la posición global de sobreventa en dólares estadounidenses. Así, el dólar fue la moneda que más contribuyó

⁴⁵ El modelo se calcula en base a una muestra de 10 años y un nivel de confianza del 99%.

al nivel del VaR dada su preponderancia dentro de la posición global. En este sentido, se estableció la política de priorizar el endeudamiento en moneda nacional en el largo plazo. Es importante también que las diferentes entidades públicas tomen en cuenta este objetivo de desdolarización para reducir las fuentes de vulnerabilidad financiera.

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/ 2 215 millones, lo que equivale a 0,4% del PIB. No obstante, si en dicha situación no se contara con activos en dólares, la pérdida sería de 2,4% del PIB.

Gráfico N° 28
Escenario de estrés – riesgo cambiario



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

6.4.4 Riesgo de concentración

El riesgo de concentración tiene múltiples aristas y con diferentes efectos en la gestión de activos y pasivos como la pérdida de la capacidad para diversificar la generación de una potencial vulnerabilidad sistémica que finalmente afecte la solidez de las finanzas públicas, 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, entre otros.

Actualmente se viene realizando el seguimiento de la concentración de deudores y acreedores en las operaciones activas y pasivas respectivamente, con el objetivo de identificar las fuentes de riesgo y establecer los cambios que mejoren la estructura de las inversiones, y así incrementar la diversificación por todos los factores de riesgo asociados. En tal sentido, es fundamental que la estrategia de inversión esté orientada a generar una suficiente y diversificada competencia que permita mantener una atractiva rentabilidad y liquidez.

Cuadro N° 44
Concentración de activos por deudores

Contraparte	dic-14		sep-15		dic-15	
	Importe (MMS/)	Part. %	Importe (MMS/)	Part. %	Importe (MMS/)	Part. %
POR DISPONIBILIDAD						
Disponible	28 037	43,2%	37 205	46,8%	45 043	55,2%
Banco Central de Reserva Perú	25 714	39,6%	31 877	42,8%	33 850	41,5%
Banco de la Nación	2 311	3,6%	2 265	4,0%	3 530	4,3%
Otros	12	0,0%	3 063	0,0%	7 663	9,4%
Cuentas por cobrar	3 238	5,0%	3 400	5,1%	3 771	4,6%
Entidades públicas no financieras	3 224	5,0%	3 325	5,1%	3 661	4,5%
Entidades de inversión	13	0,0%	75	0,0%	110	0,1%
Fondos Restringidos	33 645	51,8%	35 064	48,0%	32 797	40,2%
Banco Central de Reserva Perú	33 572	51,7%	35 003	47,9%	32 728	40,1%
Banco de la Nación	73	0,1%	61	0,1%	69	0,1%
Total	64 920	100%	75 669	100%	81 611	100%

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Cuadro N° 45
Concentración de pasivos por acreedores

Acreedores	dic-14		sep-15		dic-15	
	Importe (MMS/)	Part. %	Importe (MMS/)	Part. %	Importe (MMS/)	Part. %
POR ORIGEN						
Valores en circulación	73 472	74,9%	84 223	74,0%	90 912	73,9%
Tenedores residentes	29 428	30,0%	33 350	29,3%	34 136	27,8%
Tenedores no residentes	44 044	44,9%	50 873	44,7%	56 776	46,2%
Adeudos	24 609	25,1%	29 610	26,0%	32 038	26,1%
Organismos multilaterales	16 694	17,0%	20 405	17,9%	21 713	17,7%
Club de París	4 858	5,0%	5 042	4,4%	5 049	4,1%
Otros organismos	2 938	3,0%	4 140	3,6%	5 263	4,3%
Entidades de inversión	118	0,1%	22	0,0%	13	0,0%
Total	98 080	100,0%	113 833	100,0%	122 950	100,0%

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

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.

6.5 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.

Cuadro N° 46
Rendimiento de activos financieros

	dic-14		sep-15		dic-15	
	En soles (%)	En moneda de origen (%)	En soles (%)	En moneda de origen (%)	En soles (%)	En moneda de origen (%)
POR DISPONIBILIDAD						
Disponible	2,7%		3,8%		5,3%	
Soles	2,2%	2,2%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Dólares	6,6%	0,0%	11,1%	0,1%	13,7%	0,1%
Euros						
Cuentas por cobrar	-0,3%		7,3%		12,6%	
Soles	4,9%	4,9%	3,8%	3,8%	3,4%	3,4%
Dólares	9,1%	2,1%	13,0%	2,1%	15,6%	2,1%
Euros	-2,3%	2,2%	1,1%	2,2%	4,1%	2,2%
Yenes	-5,2%	1,6%	6,2%	1,5%	13,7%	1,5%
SCP	8,1%	2,9%	2,9%	0,0%		
Fondos restringidos	6,2%		9,7%		12,1%	
Soles	2,1%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Dólares	6,8%	0,2%	11,2%	0,2%	13,8%	0,2%
Euros	-10,3%	0,0%	2,8%	0,0%	7,7%	0,0%
Total	4,2%		6,9%		9,0%	

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Cuadro N° 47
Costo de pasivos financieros

	dic-14		sep-15		dic-15	
	En soles (%)	En moneda origen (%)	En soles (%)	En moneda origen (%)	En soles (%)	En moneda origen (%)
POR ORIGEN						
Valores en circulación	9,1%		11,5%		12,2%	
Letras del Tesoro	3,9%		3,4%		4,0%	
Soles	3,9%		3,4%	3,4%	4,0%	4,0%
Bonos Soberanos	7,8%		6,9%		6,9%	
Soles	7,8%	7,8%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%
Bonos Globales	14,1%		18,1%		20,5%	
Dólares	14,4%	7,8%	18,1%	7,3%	20,3%	7,1%
Euros						
Otros Bonos del TP	8,1%		9,3%		4,7%	
Soles	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	4,7%	4,7%
Dólares	14,9%	8,0%	19,0%	8,0%		
Bonos Brady	10,8%		14,9%		17,4%	
Dólares	10,8%	4,1%	14,9%	4,1%	17,4%	4,1%
Adeudados	5,4%		9,8%		12,7%	
Soles	5,4%	5,4%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
Dólares	8,3%	1,6%	12,6%	1,6%	15,0%	1,5%
Euros	-1,9%	2,6%	1,5%	2,6%	4,3%	2,5%
Yenes	-4,8%	1,9%	6,7%	1,9%	14,4%	2,0%
Otros	2,6%		7,1%		10,1%	
Total	8,9%		11,0%		12,3%	

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

En el caso de los activos financieros, 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 Reserva Federal que se materializaron en diciembre de 2015, han venido incrementando el rendimiento de los activos financieros en moneda extranjera expresados en soles. Además, el rendimiento de los activos

financieros en moneda nacional también se incrementó debido al alza de las tasa de referencia del BCRP ocurridas en setiembre y diciembre del 2015.

Así, el rendimiento equivalente promedio anual del total de activos financieros expresados en soles al cierre de diciembre de 2015 fue de +9,0%, aumentando respecto al mismo mes del año anterior en que se ubicó en +4,2%, debido principalmente a la devaluación de la moneda nacional frente al dólar estadounidense y al alza de la tasa de interés de referencia por parte de la FED y BCRP.

En el caso de los pasivos financieros, al igual que con los activos 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 (ver Cuadro N° 48) expresados en soles al cierre de diciembre 2015 fue de 12,3%, mostrando una disminución respecto al cierre del mismo trimestre del año anterior en que se ubicó en 8,9%.

Cuadro N° 48
Costo neto por monedas

Monedas	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	Rendimiento dic-14 (%)	Rendimiento dic-15 (%)	Costo dic-14 (%)	Costo dic-15 (%)	Costo neto dic14 (%)	Costo neto dic15 (%)
Soles	2,2%	2,0%	7,6%	6,8%	5,3%	4,7%
Dólares	6,8%	13,9%	12,1%	18,3%	5,3%	4,5%
Euros	-3,1%	4,1%	0,7%	3,4%	3,8%	-0,7%
Yenes	-5,2%	13,8%	-4,8%	14,4%	0,5%	0,6%
Otros	8,1%		2,7%	10,1%	-5,5%	10,1%
Total	4,2%	9,0%	8,9%	12,3%	4,8%	3,3%

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Por otro lado, el costo neto equivalente (Cuadro N° 49), medido como la diferencia entre el costo equivalente promedio anual y el rendimiento equivalente promedio anual, muestra una ligera tendencia decreciente desde mediados de 2014. De esta manera, entre diciembre de 2014 y diciembre de 2015 el costo neto agregado expresado en su equivalente en soles pasó de 4,8% a 3,3%.

Cuadro N° 49
Costo neto por monedas con derivados financieros

Monedas	Deuda neta sin derivados		Deuda neta con derivados	
	Costo neto dic-14 (%)	Costo neto dic-15 (%)	Costo neto dic-14 (%)	Costo neto dic-15 (%)
Soles	5,3%	4,7%	5,3%	4,7%
Dólares	5,3%	4,5%	5,5%	4,6%
Euros	3,8%	-0,7%	3,8%	-0,6%
Yenes	0,5%	0,6%	1,0%	1,1%
Otros	-5,5%	10,1%	2,7%	10,1%
Total	4,8%	3,3%	4,9%	3,4%

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

Finalmente, al incluir los flujos netos de los derivados financieros pactados, el costo neto de la deuda neta se incrementa en +7 pb, pasando de 3,3% a 3,4% para diciembre de 2015, mientras que en diciembre de 2014 se incrementó en + 11 pb (ver Cuadro N° 49).

En términos absolutos, durante los últimos doce meses el pago neto por el diferencial de los flujos de los derivados financieros contratados ascendió a S/ 45,5 millones; sin embargo, esto representó un costo neto equivalente al 0,89% del total de su valor nominal pactado a diciembre de 2015, que es inferior a la media (1,65%) de lo que anualmente se ha venido pagando desde 2009.

Cuadro N° 50
Costo neto de los derivados financieros respecto de su valor nominal

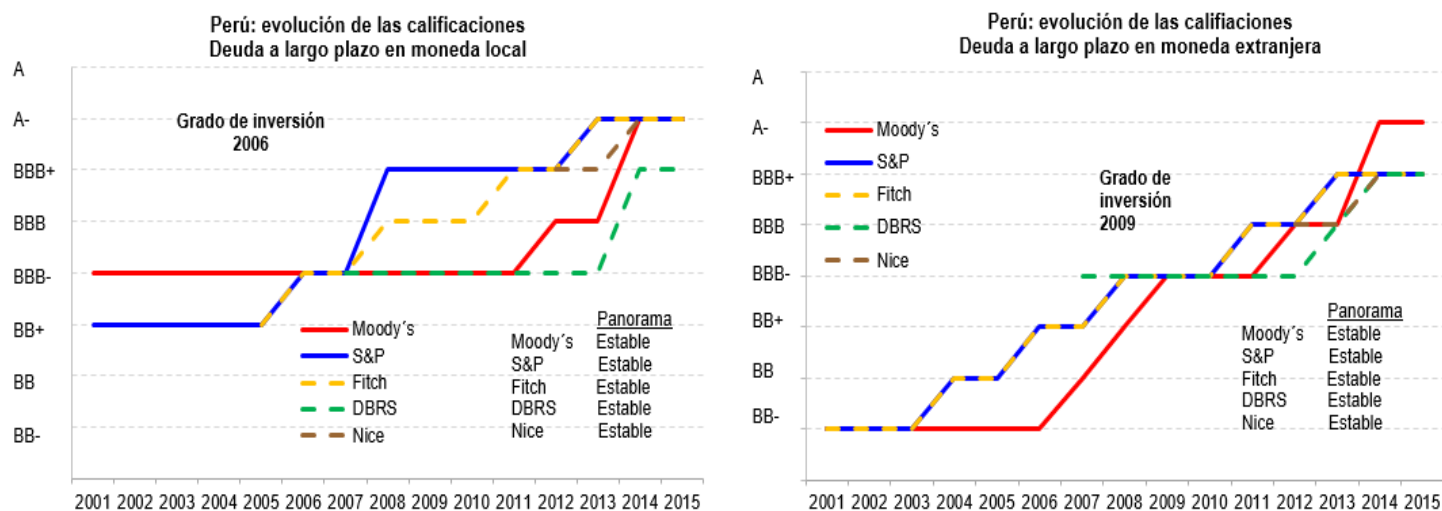
Monedas	dic-14 MN	set-15 MN	dic-15 MN
Dólares	2,0%	1,2%	0,7%
Euros	0,8%	1,4%	1,8%
Yenes	3,8%	3,2%	2,7%
Total	1,7%	1,4%	0,9%

Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

6.6 Calificación de riesgo de la deuda del Gobierno Central

Entre las opiniones de instituciones independientes sobre el manejo de la deuda del Gobierno, destacan las opiniones de las agencias calificadoras de riesgo. La revisión y evaluación del riesgo soberano de la República del Perú se encuentra a cargo de cinco agencias: tres agencias contratadas (Standard & Poor's, Fitch Ratings y Moody's) y dos agencias no contratadas (DBRS y Nice)⁴⁶.

Gráfico N° 29
Evolución de la calificación de riesgo soberana del Gobierno Central



Fuente: D. Análisis y Estrategia - DGETP.

⁴⁶ La agencia calificadora no contratada Nice Investors Service Co, Ltd actualizó su evaluación de la República del Perú en diciembre de 2014.

Es importante mencionar que dicho análisis permite identificar las posibles brechas de mejora para nuestro país, especialmente 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.

Durante el año 2015, las opiniones de las agencias calificadoras de riesgo mantuvieron la calificación asignada en la última evaluación.

- ✓ En mayo de 2015, la agencia DBRS Inc. mantuvo la calificación de la deuda de largo plazo de la República en moneda nacional y moneda extranjera en “BBB (H)” e indicó que la tendencia para todas las calificaciones es estable.
- ✓ En agosto de 2015, la agencia de riesgo Moody’s mantuvo la calificación de los bonos de largo plazo emitidos por la República en moneda local y en moneda extranjera en “A3”, manteniendo la perspectiva en estable.
- ✓ Igualmente, en el mes de agosto 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 octubre de 2015, 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.

Los informes emitidos sobre el Perú durante el año 2015 por las principales agencias calificadoras de riesgo (contratadas y no contratadas) coinciden en destacar los aspectos favorables que han llevado a mantener la calificación de riesgo soberano asignada, resaltando:

- Estabilidad macroeconómica y financiera,
- Prudente gestión fiscal,
- Saludable balance que fortalece al país frente a choques externos,
- Construcción de importantes ahorros fiscales y altas reservas internacionales,
- Reducción del saldo y la dolarización de la deuda pública,
- Credibilidad en la política monetaria y
- Consolidación de un régimen de metas de inflación, entre otros.

Asimismo, estas agencias identificaron las principales vulnerabilidades de la Nación, las mismas que se presentan como desafíos y oportunidades de mejora, y brindan un panorama global de las preocupaciones más recurrentes plasmadas en sus informes del año 2015, y son identificadas, en algunos casos, como limitantes de mejoras adicionales a la actual calificación de riesgo de la República del Perú. Además, muchas de estas debilidades detectadas deben ser superadas para poder cumplir con el objetivo de convertirse en miembro de la OCDE.

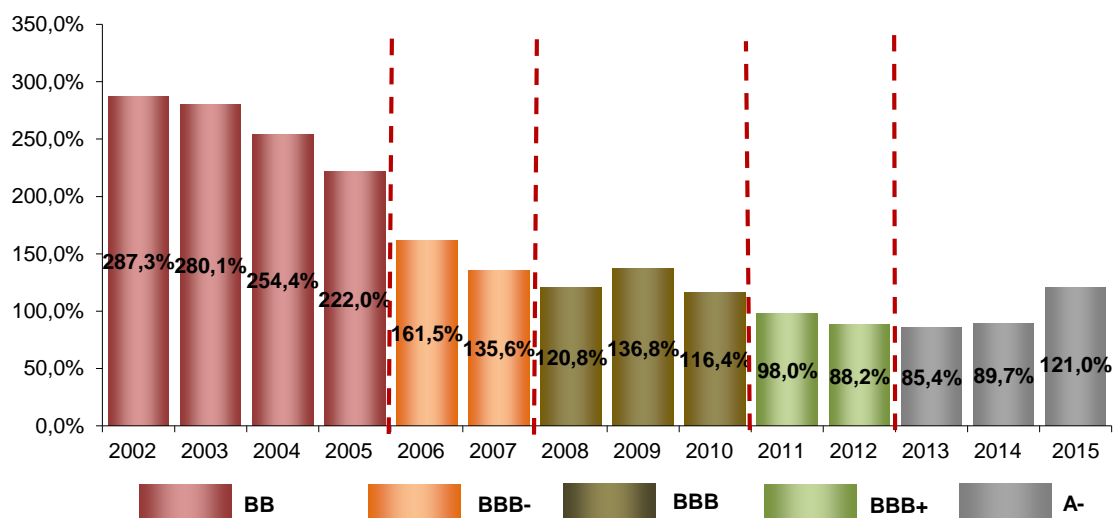
Cuadro N° 51
Perú: Principales factores de percepción negativa

	Standard & Poor's	Fitch Ratings	Moody's	DBRS Inc	Nice Investors Service	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	X	4/5
Dependencia del ciclo de materias primas / Flujos de capitales / Debilidad de cuentas externas	X	X	X	X	X	5/5
Concentración de la base tributaria / Informalidad			X	X		2/5
Desarrollo del sistema financiero y del mercado de valores local	X	X	X	X	X	5/5
Dolarización de la deuda pública	X	X	X	X	X	5/5
Dolarización financiera		X		X		3/5

Fuente: Informes de Calificación de Riesgo Soberano del Perú: S&P, Fitch, Moodys, DBRS y Nice

De los principales aspectos de percepción negativa presentados en el Cuadro N° 51, el Tesoro tiene injerencia y vinculación directa 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.

Gráfico N° 30
Deuda del Gobierno Central / Ingresos Corrientes del Gobierno Central



Fuente: MEF - BCRP.

Por otro lado, es importante mencionar que la capacidad de pago relativa de la deuda pública está determinada por el nivel de los ingresos del Gobierno. En este sentido, es de relevancia vigilar el indicador que relaciona los ingresos del Gobierno y el nivel de su propia deuda; así, el mencionado indicador, a pesar que alcanzó el nivel de 116,3% al cierre de 2015 frente al 89,0% de 2014, ubica actualmente al Perú en una posición ventajosa frente al promedio para América Latina y el promedio de las economías emergentes con calificación A, de acuerdo con la información proporcionada por Fitch Ratings a marzo de 2016.

7. DESARROLLO DEL MERCADO DOMÉSTICO DE DEUDA PÚBLICA

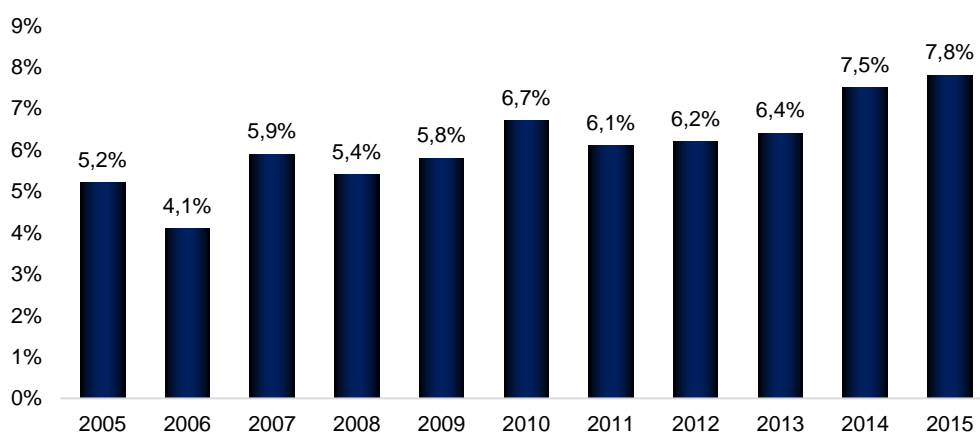
El desarrollo del mercado de valores de deuda pública local, además de ser un pilar fundamental para lograr desarrollo del mercado financiero interno, ayuda a reducir la vulnerabilidad de las finanzas públicas frente a los choques externos adversos que puedan provenir de los mercados financieros internacionales, mitigando así su efecto sobre la economía en general, por lo que resulta fundamental la actuación del propio Tesoro para promover su desarrollo.

7.1 Crecimiento del mercado doméstico de deuda pública

En 2015 se emitieron bonos soberanos locales por un total de S/ 7 103 millones, un monto 61% menor que el monto emitido en 2014 (S/ 11 436 millones), en medio de un contexto complicado por las turbulencias de los mercados financieros internacionales. Así, el saldo facial de bonos en soles al cierre de 2015 fue de S/ 47 623 millones, 10,7% más que en 2014.

Por consiguiente, pese a este contexto adverso donde el costo de financiamiento de los países emergentes se incrementó fuertemente y la demanda por parte de los inversionistas no residentes por instrumentos de países emergentes se redujo, el tamaño del mercado de valores de deuda pública local continuó creciendo sólidamente por tercer año consecutivo y pasó de 7,5% del PIB en 2014 a 7,8% al cierre de 2015.

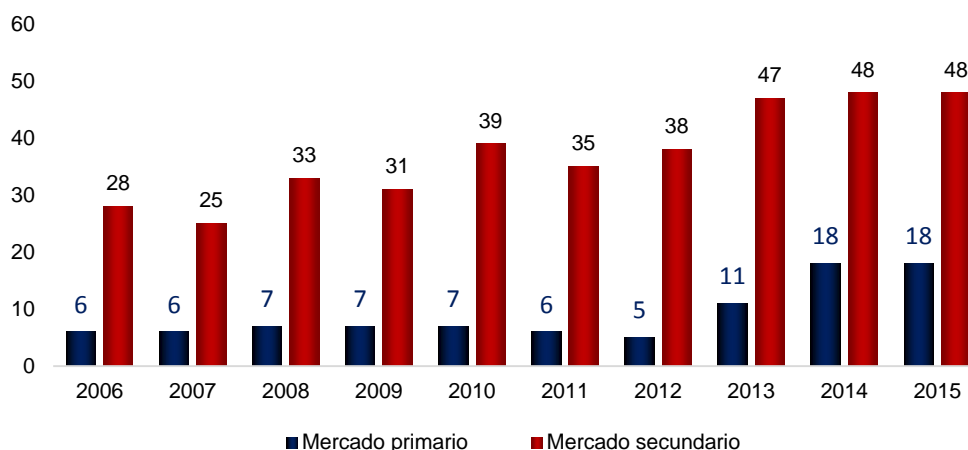
Gráfico N° 31
Tamaño del mercado de valores de deuda pública en moneda local
(% del PBI)



Fuente: MEF- DGETP.

Como se recuerda, desde la implementación del nuevo reglamento de bonos soberanos en mayo de 2013, se permitió la participación de entidades financieras distintas a las que tiene condición de creadores de mercado en las subastas de bonos soberanos, con lo que el número de participantes en los mercados primario y secundario se incrementó, cambiando la tendencia de disminución que observó entre 2010 y 2012. Así, a fines de 2015 alcanzó un nivel de 18 y 48 participantes respectivamente, niveles similares a los ya observados desde 2014.

Gráfico N° 32
Número de participantes en el mercado primario y secundario de bonos

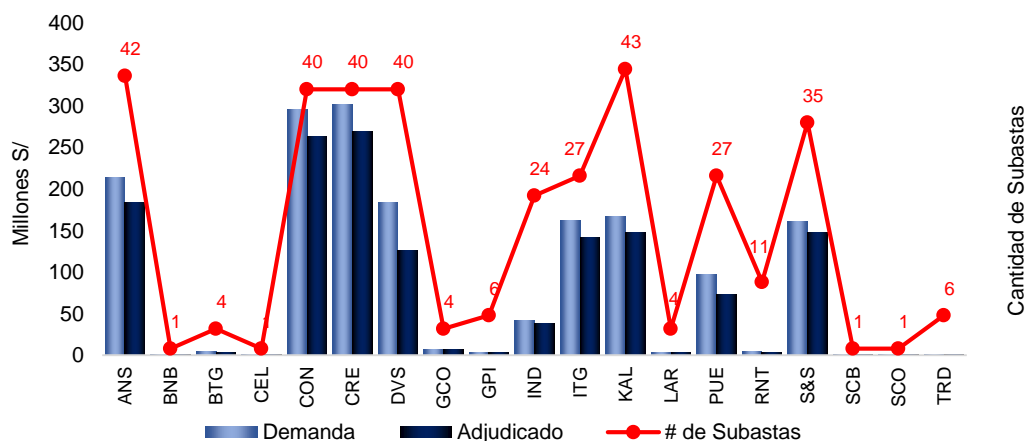


Fuente: MEF- DGETP.

7.2 Participación de entidades elegibles autorizadas en las subastas

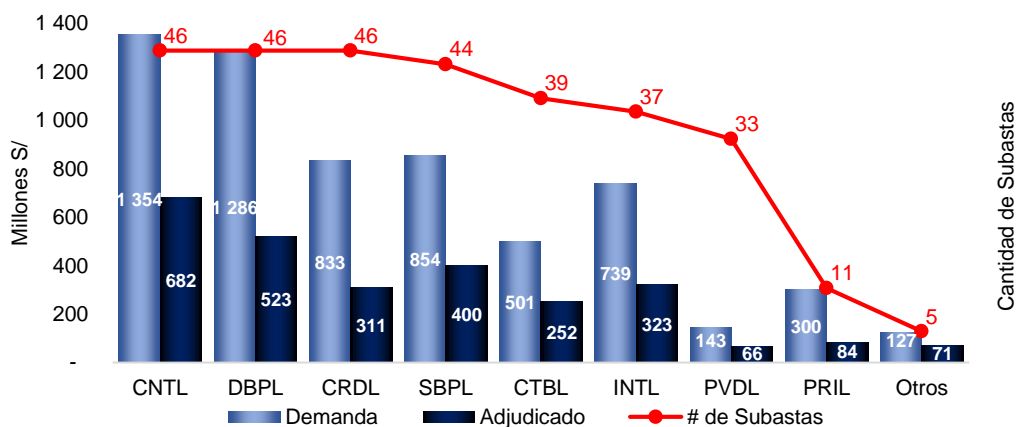
En las subastas de letras del Tesoro, 9 de las 23 sociedades agentes de bolsa (SAB) autorizadas participaron activamente en más del 50% de subastas, adjudicándose el 98% del total emitido en el 2015. Sólo 4 SAB autorizadas no participaron en ninguna subasta.

Gráfico N° 33
Participación de las SAB en las subastas de Letras del Tesoro



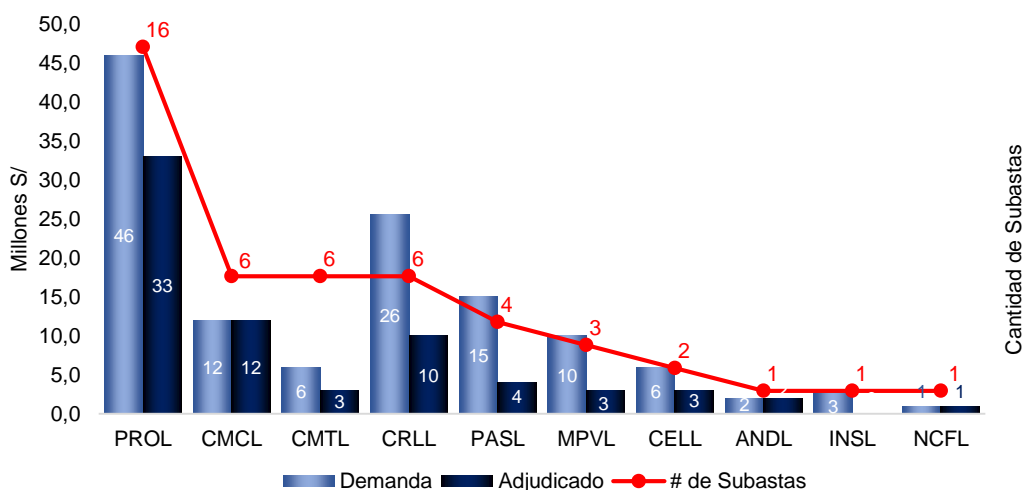
Fuente: BVL.

Gráfico N° 34
Principales participantes en las subastas de Bonos Soberanos



Fuente: DATATEC.

Gráfico N° 35
Otros participantes en las subastas de Bonos Soberanos



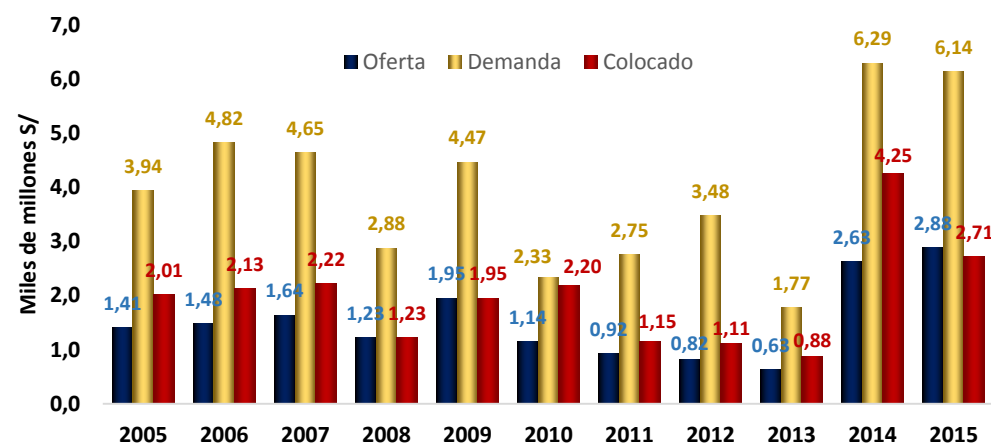
Fuente: DATATEC.

En las subastas de bonos soberanos, las entidades con la condición de creadores de mercado registraron la participación más activa (entre 37 y 46 subastas), aunque también destacó la participación de la Compañía de Seguros Pacífico Vida y de Prima AFP en 33 y 11 subastas respectivamente. El resto de entidades participaron en promedio en 5 subastas.

7.3 Demanda y adjudicación de entidades elegibles autorizadas

A pesar de la coyuntura adversa, las subastas semanales de bonos soberanos en soles en el mercado local mantuvieron su buena acogida durante el 2015, nivel de acogida que se vio reflejada en un importante exceso de demanda de casi S/ 3 425 millones.

Gráfico N° 36
Oferta, demanda y monto colocado en las subastas 2004-2015



Fuente: MEF- DGETP.

Cuadro N° 52
Monto demandados vs adjudicados de bonos por entidad
(Millones de S/)

Institución	Demanda	Adjudicación	Adjudicación/ Demanda
Caja Municipal de Cusco	12,0	12,0	100,0%
Andes Securities SAB	2,0	2,0	100,0%
Diviso SAB	1,0	1,0	100,0%
Protecta S.A.	46,0	33,0	71,7%
BBVA Banco Continental	1 353,9	682,4	50,4%
Banco Citibank	500,7	251,5	50,2%
BTG Pactual Peru S.A. SAB	6,0	3,0	50,0%
Caja Municipal de Trujillo	6,0	3,0	50,0%
Scotiabank Perú S.A.A.	853,7	399,7	46,8%
Cía de Seguro Pacífico Vida	143,0	66,0	46,2%
Banco Interbank	738,5	322,8	43,7%
Deutsche Bank (Perú)	1 286,3	523,0	40,7%
CRAC Señor de Luren	25,5	10,0	39,2%
Banco de Crédito del Peru	833,3	311,1	37,3%
Mapfre Perú Vida	10,0	3,0	30,0%
Prima AFP	300,0	84,0	28,0%
Pacífico Seguros	15,0	4,0	26,7%
Cía de Seguro Interseguro	3,0	-	0,0%
TOTAL	6 135,97	2 711,5	44,2%

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

En 2015 las entidades con la condición de creadores de mercado concentran el 90,7% de la demanda total que ascendió a S/ 5 566,0 millones y se adjudicaron S/ 2 490,0 millones. Entre las entidades que concentraron menor demanda (S/ 127,0 millones) participaron en promedio 5 subastas al año, adjudicándose entre ellas un total de S/ 71,0 millones. Entre estas entidades la que más participación tuvo fue la compañía de seguros Protecta SA, participando en 16 subastas de un total de 46.

El creador de mercado que más bonos se adjudicó en este período fue el Banco Continental, con un monto de S/ 682,4 millones, importe equivalente al 50,4% de su demanda anual, mientras que el que menos se adjudicó durante el año fue Citibank con S/ 251,5 millones.

Las entidades que más alto ratio de adjudicación lograron fueron la Caja Cusco y las agencias de bolsa Andes y Diviso, mientras que la que obtuvo el más bajo ratio de adjudicación fue Interseguro.

Del total adjudicado en las subastas de 2015 (S/ 2 711,5 millones) el 85,4% corresponden a órdenes propias (S/ 2 326,9 millones) mientras que el 14,6% restante corresponde a órdenes de terceros por un importe de S/ 384,6 millones.

Cuadro N° 53
Montos adjudicados por órdenes propias y por cuenta de terceros
(En millones de S/)

Entidad financiera	Montos adjudicados según su naturaleza			% adjudicado según su naturaleza		% adjudicada respecto al total	
	Propias	Terceros	Total	Propias	Terceros	Propias	Terceros
Cía de Seguro Interseguro	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Diviso SAB	-	1	1	0,0%	100,0%	0,0%	0,3%
Andes Securities SAB	2	-	2	100,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Btg Pactual Peru S.A. SAB	-	3	3	0,0%	100,0%	0,0%	0,8%
Caja Municipal de Trujillo	3	-	3	100,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Mapfre Peru Vida	3	-	3	100,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Pacifico Seguros	4	-	4	100,0%	0,0%	0,2%	0,0%
Crac Señor de Luren	10	-	10	100,0%	0,0%	0,4%	0,0%
Caja Municipal de Cusco	12	-	12	100,0%	0,0%	0,5%	0,0%
Protecta S.A.	33	-	33	100,0%	0,0%	1,4%	0,0%
Cia de Seguro Pacifico Vida	66	-	66	100,0%	0,0%	2,9%	0,0%
Prima AFP	84	-	84	100,0%	0,0%	3,6%	0,0%
Banco Citibank	251,5	-	251,5	100,0%	0,0%	10,9%	0,0%
Banco de Credito del Peru	299,1	12	311,1	96,1%	3,9%	12,9%	3,0%
Banco Interbank	307,1	15,7	322,8	95,2%	4,9%	13,3%	4,0%
Scotiabank Perú S.A.A.	328,2	71,5	399,7	82,1%	17,9%	14,2%	18,0%
Deutsche Bank (Perú)	457,7	65,3	523	87,5%	12,5%	19,8%	16,5%
BBVA Banco Continental	466,3	216,1	682,4	68,3%	31,7%	20,1%	54,5%
Total	2 326,9	384,6	2 711,50	85,8%	14,2%	100,0%	100,0%

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

La entidad que atendió más órdenes de terceros fue BBVA Banco Continental por un monto de S/ 216,1 millones, lo que representa el 54,5% con relación al total de las órdenes de terceros adjudicadas. Asimismo, esta entidad fue la que se adjudicó la mayor proporción de órdenes propias, por un importe de S/ 466,3 millones, monto equivalente al 20,1% del total de órdenes propias adjudicadas.

7.4 Negociación de títulos del Tesoro

Al cierre del año 2015, el total del volumen negociado en el nivel general y especial del mercado secundario de bonos soberanos ascendió a S/ 31 848,4 millones, lo cual representa una disminución de 28,5% con relación al volumen de negociación del año 2014, que fue de S/ 44 535,7 millones.

Para efectos comparativos y para mostrar el universo de operaciones realizadas durante el año 2015, 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 (Datatec y GFI) así como las realizadas fuera de ellos. Asimismo, incluye las operaciones realizadas entre entidades de un mismo grupo financiero, operaciones de compraventa simultánea y todo tipo de operaciones que impliquen un registro de cambio de titularidad en CAVALI.

Cuadro N° 54
Monto negociado mensual de bonos soberanos
(En millones de S/)

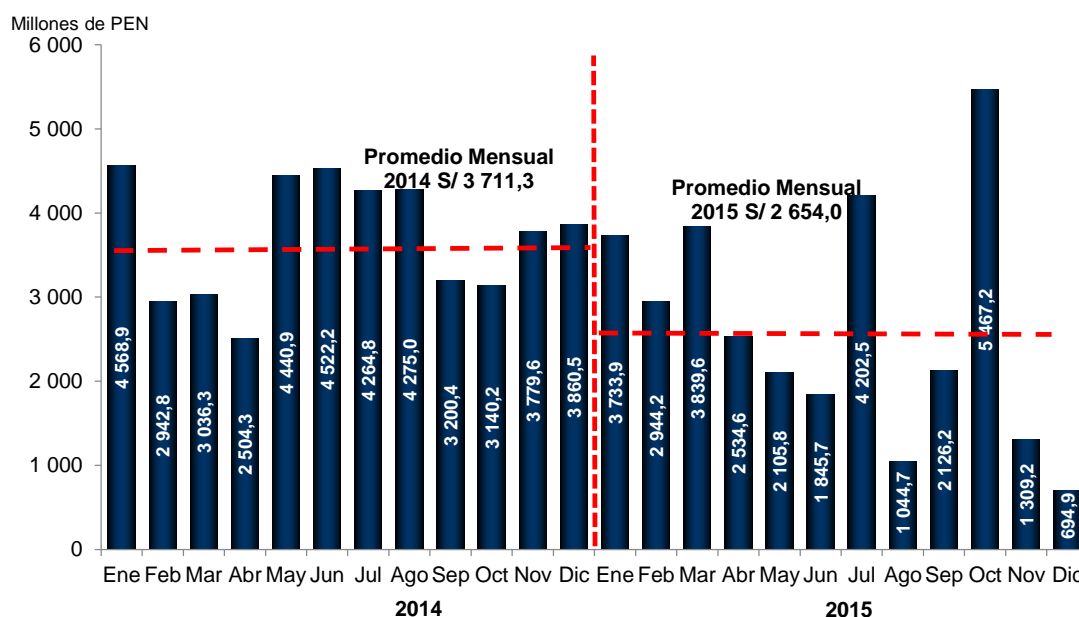
Meses	2014*/	2015 */ (a)	Variación % 2014 vs 2015	Liquidaciones CAVALI 2015**/ (b)	(a/b)
Enero	4 568,9	3 733,9	-18,3%	6 042,7	61,8%
Febrero	2 942,8	2 944,2	0,1%	5 051,7	58,3%
Marzo	3 036,3	3 839,6	26,5%	10 097,6	38,0%
Abril	2 504,3	2 534,6	1,2%	6 451,8	39,3%
Mayo	4 440,9	2 105,8	-52,6%	3 351,1	62,8%
Junio	4 522,2	1 845,7	-59,2%	4 317,4	42,8%
Julio	4 264,8	4 202,5	-1,5%	5 040,4	83,4%
Agosto	4 275,0	1 044,7	-75,6%	3 014,8	34,7%
Septiembre	3 200,4	2 126,2	-33,6%	3 691,2	57,6%
Octubre	3 140,2	5 467,2	74,1%	5 541,5	98,7%
Noviembre	3 779,6	1 309,2	-65,4%	3 516,8	37,2%
Diciembre	3 860,5	694,9	-82,0%	2 130,4	32,6%
Total	44 535,7	31 848,4	-28,5%	58 247,4	54,7%

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.

En el cuadro anterior se evidencia que el monto negociado en Datatec y GFI representa el 54,7% del importe total de las operaciones liquidadas en CAVALI en el mismo período, que ascienden a S/ 58 247,4 millones.

Gráfico N° 37
Negociación promedio mensual de bonos soberanos
Enero 2014 – Diciembre 2015



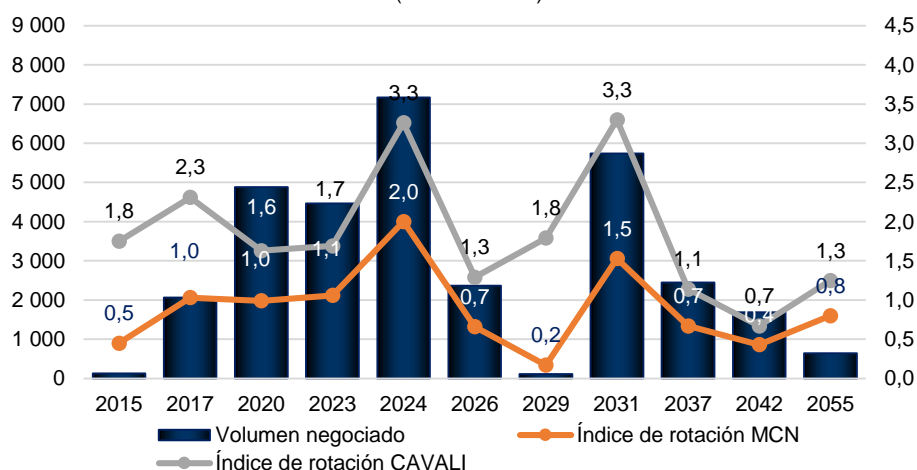
Fuente: DATATEC– DGETP.

En lo que respecta al promedio mensual de negociación, se puede observar una marcada reducción en la negociación de los bonos soberanos de enero a diciembre de 2015, esto debido a los incrementos de las tasas de rendimiento que se dieron en el año. Este menor volumen fue, sin embargo, compensado por la mayor negociación realizada en los meses de marzo, julio y octubre, siendo en este último el mes el monto negociado más alto en los últimos 24 meses.

Esta situación generó que el promedio mensual de negociación para el 2015 mostrara una reducción respecto del año anterior, siendo en el año 2014 de S/ 3 711,3 millones, mientras que para el año 2015 fue de S/ 2 654,0 millones.

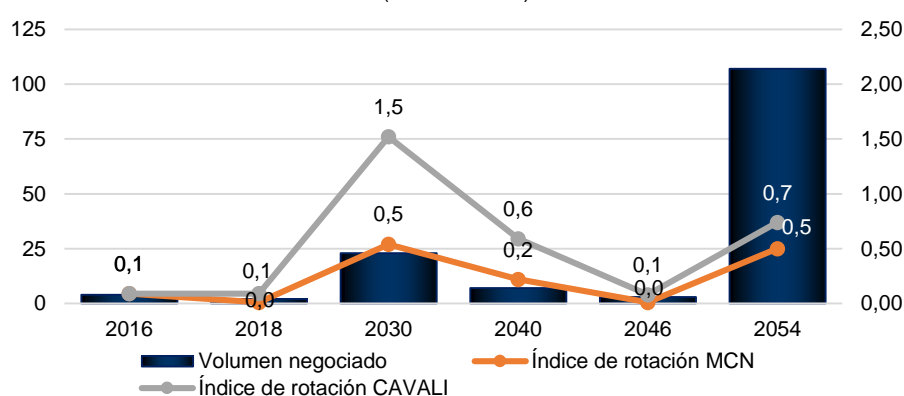
En los Gráficos N° 38 y N° 39 se presentan los volúmenes negociados por tipo de bonos soberanos notándose que para los bonos nominales el mayor volumen lo obtuvo el bono 2024 con S/ 7 171 millones seguido del bono 2031 con S/ 5 740 millones; mientras que para los bonos reales, el bono VAC 2054 registró el mayor volumen negociado (S/ 107 millones). En el Anexo 14 se presenta para mayor detalle la evolución trimestral de los volúmenes de negociación en el mercado secundario de bonos por tipo de bono.

Gráfico N° 38
Volumen negociado e índice de rotación de los bonos nominales
(Millones de S/)



Fuente: DATATEC – GFI.

Gráfico N° 39
Volumen negociado e índice de rotación de los bonos VAC
(Millones de S/)



Fuente: DATATEC – GFI.

En esos mismos gráficos se muestran también los índices de rotación por cada tipo de bono, es decir, qué proporción representan los volúmenes negociados respecto del total de bonos de cada tipo emitidos, notándose que los que más rotan son los bonos nominales 2024, 2031, 2023 y 2017, mientras que entre los bonos VAC los que más rotaron fueron el 2030 y el 2054.

Cuadro N° 55
Monto Negociado de letras del Tesoro
(En millones de S/)

Meses	2014	2015	Var S/	Var %
Ene	61,9	55,4	-6,5	-10%
Feb	41,9	144,5	102,5	245%
Mar	52,9	204,3	151,4	286%
Abr	48,2	209,4	161,2	335%
May	43,1	165,1	122,0	283%
Jun	37,5	171,5	134,0	357%
Jul	60,0	105,3	45,3	76%
Ago	96,1	295,5	199,3	207%
Sep	93,2	202,6	109,4	117%
Oct	45,7	397,9	352,2	771%
Nov	44,3	460,3	416,0	940%
Dic	2,8	254,9	252,1	8908%
Total	627,5	2 666,5	2 039,0	325%

Fuente: CAVALI.

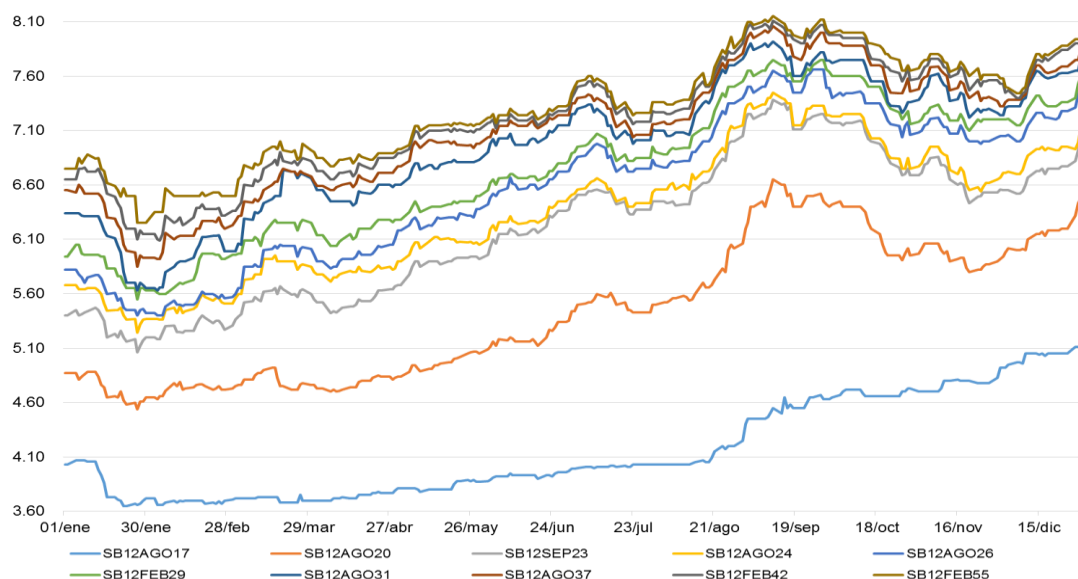
De acuerdo con la información proporcionada por CAVALI, al cierre del año 2015, el volumen total negociado en el mercado secundario de letras del Tesoro ascendió a S/ 2 666,5 millones, 325% más de lo alcanzado el año 2014 (S/ 627,5 millones). La evolución de los montos negociados por tipo de letra a lo largo del año 2015 se muestra en el Anexo N° 15.

7.5 Curva de rendimientos soberana

Durante todo el año 2015, la curva de rendimientos soberana mostró un comportamiento creciente como consecuencia del contexto económico internacional que fue complicado para las economías de la región. Además, las expectativas que tuvieron los mercados por el inicio de la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos agravaron las tendencias en los mercados.

Así las tasas aumentaron en promedio 139 pb, siendo, las más volátiles en el último trimestre del año, las tasas de rendimiento de los bonos de mediano y largo plazo. Además, a diciembre de 2015 esto significó un diferencial de 281 pb entre la referencia de mayor y menor plazo de la curva.

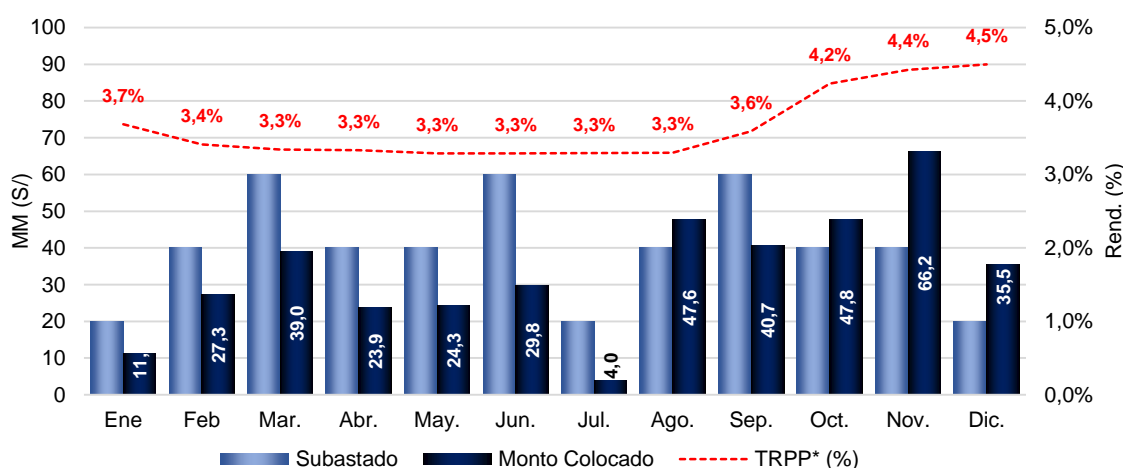
Gráfico N° 40
Evolución de los rendimientos de los bonos soberanos 2015



Fuente: DATATEC – GFI.

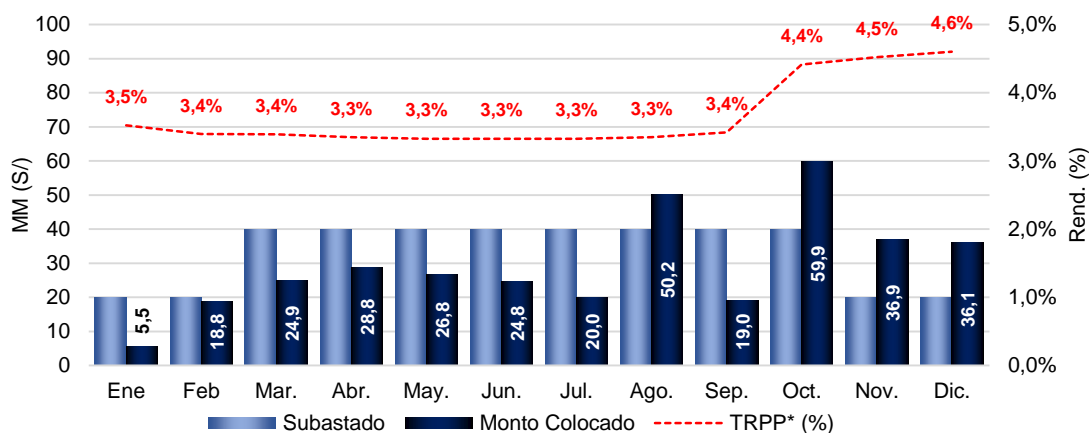
En la parte corta de la curva, las tasas promedio de las adjudicaciones de letras del Tesoro también sufrieron incrementos durante el año 2015. La TRPP de las letras a 3 meses se incrementó 82 pb (pasó de 3,68% a 4,50%), la letra de 6 meses se incrementó 108 pb (pasó de 3,52% a 4,60%), la letra de 9 meses se incrementó 84 pb pasando de 3,81% a 4,65% y la letra con plazo a 12 meses se incrementó en 113 pb al pasar de 3,61% a 4,74% (ver Gráficos N° 41, N° 42, N° 43 y N° 44).

Gráfico N° 41
Tasas de Rendimiento Promedio Ponderado de Letra del Tesoro a 3 meses



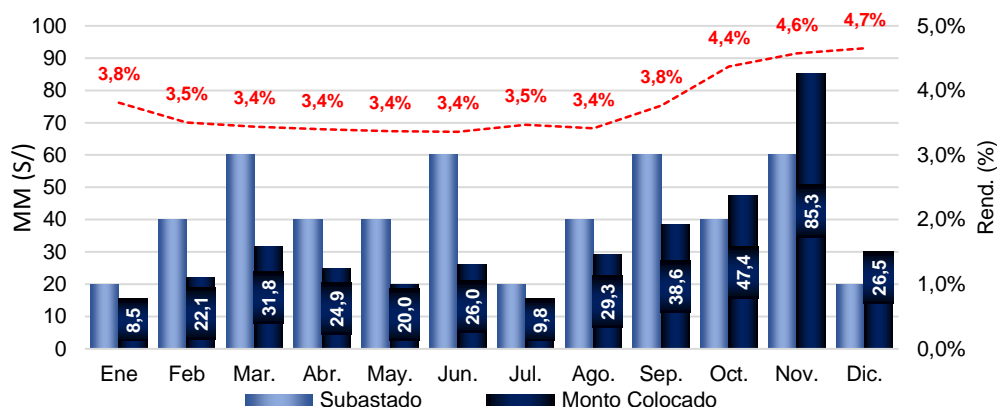
Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

Gráfico N° 42
Tasas de Rendimiento Promedio Ponderado de Letra del Tesoro a 6 meses



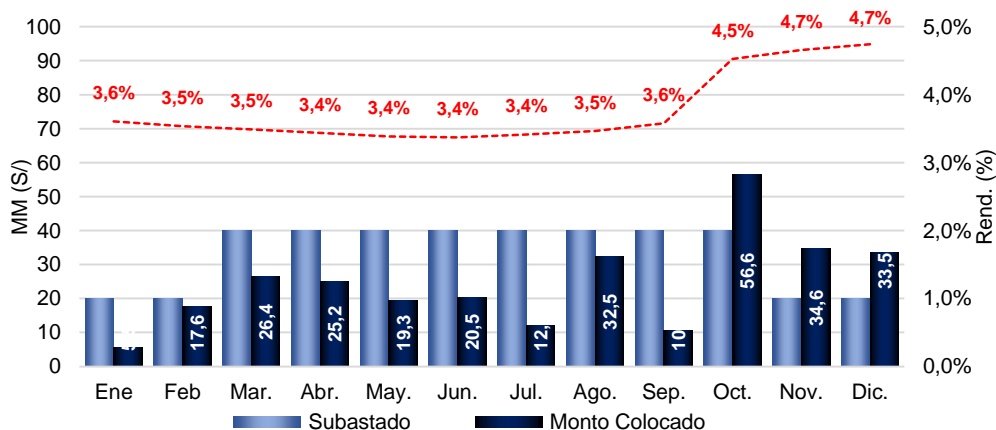
Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

Gráfico N° 43
Tasas de Rendimiento Promedio Ponderado de Letra del Tesoro a 9 meses



Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

Gráfico N° 44
Tasas de Rendimiento Promedio Ponderado de Letra del Tesoro a 12 meses



Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

7.6 Tenencias de títulos del Tesoro

La tenencia de bonos soberanos, al cierre de 2015, mostró su mayor variación en términos de unidades de bonos en el rubro de Fondos de Pensiones, los cuales incrementaron su posición en 2 272 852 unidades de bonos, seguidos por los Seguros y los No Residentes que, respectivamente, incrementaron su posición en 868 472 y 633 606 unidades. Por otro lado, las mayores variaciones en términos porcentuales corresponden también a los Fondos Públicos y a los Seguros, los que mostraron variaciones de 44% y 30% respectivamente.

Cuadro N° 56
Tenencia de bonos soberanos
(En unidades)

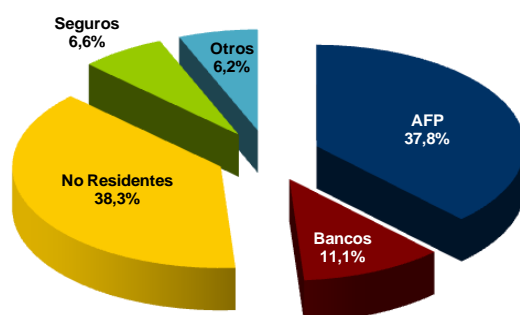
Instituciones	Dic-14	Dic-15	Variación (unidades)	Variación (%)
Fondos de Pensiones	16 258 039	18 530 891	+ 2 272 852	14%
Bancos	4 777 148	5 328 880	+ 551 732	12%
Fondos Privados	667 677	175 140	- 492 537	-74%
Fondos Públicos	1 767 861	2 539 388	+ 771 527	44%
Personas Naturales	20 850	24 879	+ 4 029	19%
Otros	204 217	216 671	+ 12 454	6%
Seguros	2 847 571	3 716 043	+ 868 472	30%
Residentes	26 543 363	30 531 892	+ 3 988 529	15%
No Residentes	16 499 104	17 132 710	+ 633 606	4%

Fuente: CAVALI.

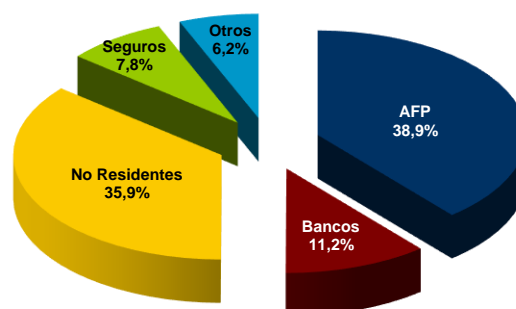
Las Administradoras de Fondos de Pensiones son las que tienen la mayor participación en el saldo de tenencias totales de bonos soberanos (38,9%) seguidos por los No Residentes (35,9%) y Bancos (11,2%).

Gráfico N° 45

Tenencia de bonos soberanos 2014
43 042 467 unidades



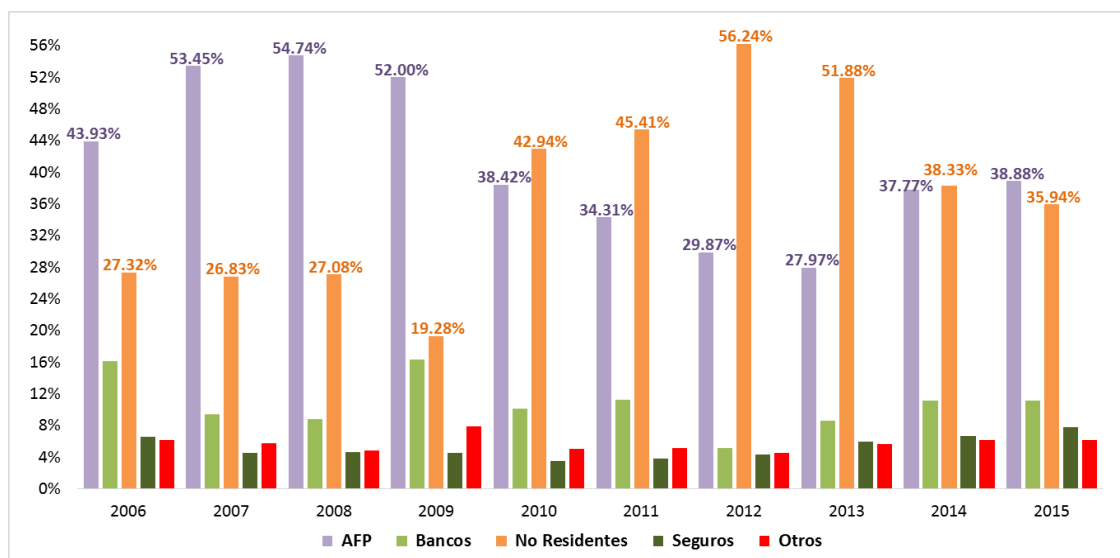
Tenencia de bonos soberanos 2015
47 664 602 unidades



Fuente: CAVALI.

En la evolución de las tenencias de bonos soberanos para el período 2006-2015, se aprecia que las AFP continúan con una tendencia creciente de las tenencias, siendo también este tipo de inversionistas las que más participación mantienen a la fecha.

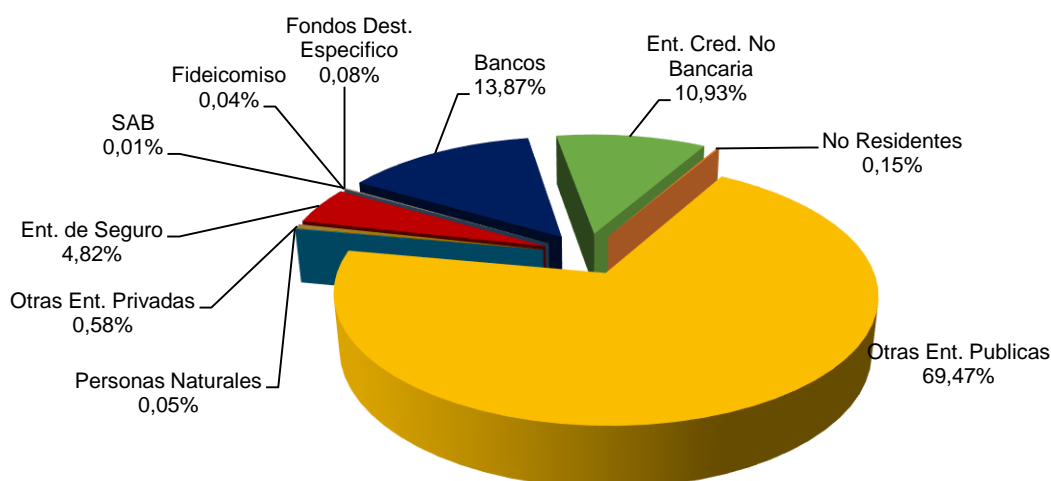
Gráfico N° 46
Evolución de las Tenencias de bonos soberanos
2006 – 2015



Fuente: CAVALI.

Al cierre del 2015, los principales tenedores de letras del Tesoro, expresado en términos porcentuales, son Otras Entidades Públicas seguidas por Bancos y Entidades de Crédito No Bancaria, manteniendo entre éstas el 94,3% del saldo total de letras.

Gráfico N° 47
Tenencias de letras del Tesoro – 2015
(9 883 424 Unidades)



Fuente: CAVALI.

7.7 Saldo de los GDN emitidos sobre bonos soberanos en custodia

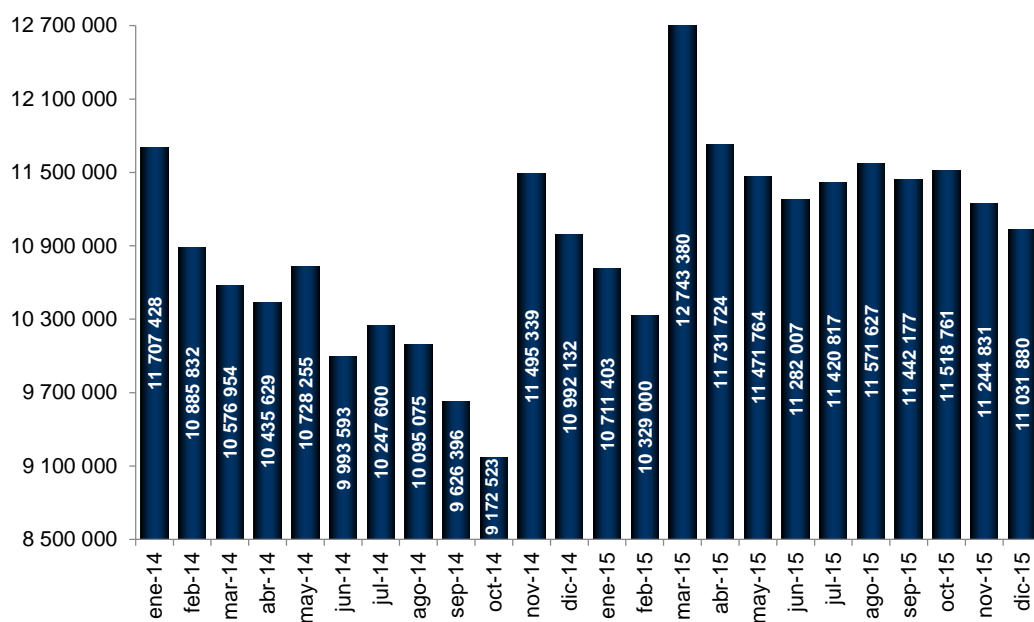
A diciembre de 2015 el monto total de los GDN aumentó ligeramente en 0,4% con relación al año anterior, para pasar de 10 992 132 unidades a 11 031 880 unidades. Cabe señalar que el Bono 2031 que cuenta con el saldo vivo más grande también es el que más GDN tiene (cerca del 31,2% del total de los GDN existentes) seguido por los Bonos 2024, 2020, 2026 y 2037.

Cuadro N° 57
GDN emitidos sobre bonos soberanos a tasa fija
(En unidades)

Bonos	Año 2014			Año 2015			Variación 2015 vs 2014	
	Bonos	GDN	%	Bonos	GDN	%	unidades	%
SB05MAY15	749 352	195 074	26,0%	-	-	0,0%	- 195 074	-100,0%
SB12AGO17	2 320 561	328 989	14,2%	2 299 112	284 769	12,4%	- 44 220	-13,4%
SB12AGO20	6 427 234	1 417 462	22,1%	6 068 712	1 204 500	19,9%	- 212 962	-15,0%
SB12SEP23	2 942 485	255 614	8,7%	5 084 811	547 897	10,8%	292 283	114,4%
SB12AGO24	7 128 422	4 027 515	56,5%	7 128 422	3 055 574	42,9%	- 971 941	-24,1%
SB12AGO26	4 388 713	1 212 795	27,6%	5 161 026	1 203 376	23,3%	- 9 419	-0,8%
SB12FEB29	-	-	0,0%	193 765	400	0,2%	400	0,0%
SB12AGO31	4 290 157	2 003 938	46,7%	8 681 974	3 443 351	39,7%	1 439 413	71,8%
SB12AGO37	4 750 000	1 194 604	25,2%	4 750 000	1 019 103	21,5%	- 175 501	-14,7%
SB12FEB42	4 250 723	356 141	8,4%	4 250 723	254 740	6,0%	- 101 401	-28,5%
SB12FEB55	-	-	0,0%	1 015 243	18 170	1,8%	18 170	0,0%
Total	37 247 647	10 992 132	29,5%	44 633 788	11 031 880	24,7%	39 748	0,4%

Fuente: CAVALI.

Gráfico N° 48
Evolución de GDN – Ene 2014 / Dic 2015
(En millones de S/)



Fuente: CAVALI.

Durante el año 2014 los GDN mostraron un comportamiento decreciente hasta llegar a su nivel mínimo en el mes de octubre de 2014 con 9 172 523 unidades; sin embargo, en noviembre, la posición de estos instrumentos se incrementó luego de la emisión del Bono 2024.

Otro pico se observó en el mes de marzo de 2015 (12 743 380 unidades) debido a la emisión del bono 2031.

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

En ese contexto, en mayo de 2015 los consultores responsables del estudio presentaron su informe final en el que identifican 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 al cierre de 2014 a través del estudio de la normativa existente, así como a través de sesiones de trabajo con los diferentes participantes y operadores involucrados en la cadena de valor:

a. Estructura de mercado y regulación

Resaltan como fortalezas la estabilidad económica, el compromiso demostrado por el Tesoro con el desarrollo del mercado, la escasa dependencia financiera del Tesoro y el desarrollo de la curva soberana nominal y VAC con emisiones en todos los plazos.

Presenta como debilidades la falta de liquidez del mercado, la ausencia de una cultura inversora en títulos del Tesoro por parte del público, la necesidad de clarificación de la exención del IGV a las operaciones de reporte, el reducido papel de los valores de deuda pública en las operaciones de política monetaria, la asimetría de regulación respecto de las posiciones cortas y la ausencia de un mercado de derivados.

Dentro de las amenazas identificadas se halla la dolarización de la economía, el elevado peso de los extranjeros en las tenencias de valores de deuda pública y la oposición a la reforma por parte de los creadores de mercado.

Y se observan como oportunidades la incorporación de minoristas como inversores estables, la normativa de requerimientos de activos líquidos para la gestión de la liquidez de las entidades de crédito.

b. Emisión y adjudicación de deuda pública

El estudio destaca entre las fortalezas el programa anual de emisiones del Tesoro, el cual está debidamente estructurado y publicitado desde 2013, lo que permite planificar a sus participantes sus estrategias de inversión para todo el año, fortaleza que se reduce si se modifica con una mayor frecuencia, pues, se pierde predictibilidad.

Por el lado de las debilidades se halla el volumen reducido de emisiones efectuado, reduciendo el atractivo para decisiones de inversión ágiles, pero ello se debe a la poca necesidad de financiación del Tesoro y a la necesidad de ayudar a

la formación de precios con las subastas a la curva soberana y todas las otras tasas que la usan de referencia.

Destacan como amenaza cualquier cambio en la política actual del Gobierno respecto de la implementación de la estrategia de largo plazo, tanto frente a los inversionistas como frente a las agencias calificadoras de riesgo.

Entre las oportunidades se encuentran la posibilidad de ampliar más el número de participantes de cada subasta, que ya se ha duplicado en número desde que se empezó la reforma en 2013 y el desarrollo por parte del Gobierno de su propio módulo de subastas para emitir títulos del Tesoro, aprovechando que ya cuenta con un módulo a través del cual subasta los fondos de las entidades públicas, generando más competencia y transparencia.

c. Miembros del mercado: procesos operativos

Se destaca como fortaleza la existencia de criterios unificados de participación en los mecanismos centralizados de negociación al eliminarse los cupos y límites de contraparte que impiden una mayor competencia y favorecen una mayor posición de dominio. También destaca la existencia de criterios objetivos de valoración de la actividad de los creadores de mercado.

Entre las debilidades más importantes se encuentra el arbitraje regulatorio y la existencia de asimetría regulatoria respecto de las posiciones cortas en valores de deuda pública, permitida sólo a algunos tipos de entidades por ausencia de prohibiciones en su regulación.

Entre las amenazas se encuentra la posible salida de los creadores de mercado por considerar que las ventajas que tienen son insuficientes respecto de las obligaciones que deben cumplir para desarrollar el mercado de valores de deuda pública, aunque esto es poco probable por los incentivos y comisiones que cobran por esta línea de negocio.

Entre las oportunidades destaca la mayor interacción entre participantes del mercado al incrementarse el número de ellos, dados los cambios regulatorios implementados.

d. Estructura del mercado secundario

Destacan como fortalezas la nueva normativa que contempla todos los aspectos esenciales para asegurar el buen funcionamiento del mercado, la automatización del envío de información que se suministrará a la SMV, la exigencia de un sistema de garantías a los participantes del mercado y la próxima implementación de las operaciones de reporte para dar liquidez al mercado.

Entre las debilidades más importantes se encuentran la falta de un marco sancionador, particularmente entre los participantes de CAVALI, la laguna legal que existe para la supervisión de las subastas del MEF que se pudieran hacer en sistemas que no formen parte de un mecanismo centralizado, la segmentación del mercado y los mayores costos de acceso, y el vacío regulatorio que hay para el registro de operaciones entre un participante del mecanismo centralizado y uno que no lo sea.

Entre las amenazas más importantes resalta la posición de dominio que habría si sólo hay un mecanismo centralizado de negociación autorizado, la no aceptación de las reglas definidas por cada mecanismo centralizado autorizado para sus potenciales miembros, la segmentación de la liquidez al tener dos segmentos de contratación para creadores y no creadores, y las posibles incongruencias en los procedimientos de subasta entre diferentes mecanismos centralizados.

Entre las oportunidades más saltantes se encuentran la apertura a la competencia de nuevos prestadores de servicios de contratación para el mercado, la posibilidad de que la BVL se convierta en un mecanismo centralizado de negociación y el establecimiento de horarios de negociación no muy amplios para concentrar la liquidez de cada día.

e. Valoración de los instrumentos de deuda pública

En este eslabón destacan como fortalezas la publicación de precios de referencia de varios proveedores lo que facilita una mayor calidad de precios y rendimientos, así como el contar con metodologías y criterios de cálculo de valor de los instrumentos basados en la práctica internacional.

Entre las debilidades que se observan están las relacionadas a la valoración de los bonos VAC donde se evidencia que el mercado en ocasiones carece de la formación necesaria para valorar este tipo de instrumentos y también se observa la existencia del riesgo regulador en la valoración, pues, cualquier error afecta a todo un sector.

Dentro de las oportunidades se destaca la posibilidad de adoptar un sistema homogéneo de valoración de instrumentos de renta fija, especialmente útil para aquellos valores que no negocian por periodos largos de tiempo al corresponder a segmentos de mercado que los compran a vencimiento y donde las subastas frecuentes favorecen su formación de precios.

f. Información y transparencia

Entre las fortalezas de este eslabón de la cadena se encuentra la publicación del calendario de subastas de valores de deuda pública que incluye de manera anticipada los montos referenciales, así como que una mayor transparencia en la formación de precios ayuda a generar confianza en el mercado.

Entre las debilidades se encuentran la fragmentación de la información por no existir proveedores de información agregados que den precios únicos y la falta de mecanismos de control de las exigencias de transparencia a los mecanismos centralizados de negociación.

Dentro de las amenazas posibles se destaca la fuga de inversionistas extranjeros a otras plazas internacionales que exijan menos transparencia, salvo que contrapesen con menos riesgo de liquidación, menores costos transaccionales y más liquidez y profundidad.

En cuanto a las oportunidades destaca el crecimiento de la demanda interna de deuda pública a otros actores que no operan o no tienen acceso como las empresas privadas no financieras, las empresas financieras pequeñas, etc.

g. Sistemas de supervisión

Entre las fortalezas analizadas destacan las herramientas de control del cumplimiento normativo, aunque no está implementada su supervisión.

Dentro de las debilidades destacan la falta de normatividad para determinar la institución que recibe las quejas de los participantes del mercado de valores de deuda pública y la escasa formación del equipo del INDECOP para resolver los casos de abuso en el mercado de valores de deuda pública y del mercado de valores en general.

Como amenazas se mencionan la falta de una adecuada supervisión al existir dos entes supervisores y la existencia de vacíos regulatorios, como la supervisión de las actividades en el mercado de valores de las entidades de crédito yendo a mecanismos no regulados o la concentración de la ley de mercado de valores sólo en mecanismos centralizados de negociación bursátiles.

Como oportunidades se destacan el establecimiento de los mecanismos de cooperación entre los supervisores y la creación de sistemas integrados de alerta temprana y de reportería.

h. Sistemas de custodia, registro, compensación y liquidación de valores de deuda pública

Destacan como fortalezas de este eslabón que el sistema cumple con los estándares internacionales de sistemas de liquidación, que la liquidación en su mayor parte se hace a través del banco central reduciendo el riesgo de crédito de la entidad liquidadora y que hay una gestión individualizada de las cuentas de valores, lo que evita el uso no autorizado de las cuentas que no tienen segregación de las cuentas de terceros.

Entre las debilidades más saltantes están la existencia de un banco liquidador como un agente más en el proceso de liquidación que puede atrasar la firmeza de las operaciones si no tiene una gestión eficiente de cuentas, la incapacidad de CAVALI para cargar directamente en las cuentas de los bancos liquidadores, la incapacidad de CAVALI de gestionar la liquidación de efectivo a través de las cuentas que tienen en el BCRP sus participantes directos e indirectos, la escasez de plazos para los procesos de liquidación con el BCRP (redundando en la indisponibilidad de valores o efectivo correspondientes para otras actividades del participante) y la inexistencia de algoritmos adecuados.

De las amenazas identificadas resaltan los retrasos en las mejoras tecnológicas de los procesos de compensación y liquidación que puede hacer preferible el uso de depositarios internacionales, a los cuales podrían acceder sólo los inversionistas mayoristas locales, mientras que los inversionistas minoristas seguirían cautivos en un sistema que podría subir más sus costos por la pérdida de clientes mayoristas.

Se destaca como oportunidad el incremento de los ciclos en los que se liquidan las operaciones para liberar los valores o efectivos pendientes de liquidar en cada día, pues, mientras más procesos haya más eficiente será la liquidación.

8. EVALUACIÓN DE LA IMPLEMENTACIÓN DE LA ESTRATEGIA

En diciembre de 2015, se publicó la RM N° 398-2015-EF/52 que aprobó la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2015-2018, como complemento de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2013-2016 y Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2014-2017, aprobadas por la RM N° 157-2013-EF/52 y RM N° 245-2014-EF/52 gracias a las modificaciones legales introducidas desde fines de 2011 a la Ley General del Sistema Nacional Tesorería y a la Ley General del Sistema de Endeudamiento.

En la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos (EGGAP) se da a conocer, bajo una visión de largo plazo, los principios, el objetivo y las metas más relevantes para la estrategia financiera de la deuda, el ahorro y la tesorería, definiéndose el marco de referencia de los lineamientos tácticos y las acciones generales para la gestión de activos y pasivos que deberán observar tanto el Tesoro Público como todas entidades y unidades institucionales que conforman la Hacienda Pública. El mencionado 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:

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

Para la implementación de este lineamiento, durante el año 2015 se llevaron a cabo las siguientes acciones:

- ✓ En julio de 2014 se aprobó, en sesión del Comité de Gestión de Activos y Pasivos⁴⁷, la actualización de la EGGAP para el período 2014-2017 y por tanto el nuevo Cronograma del Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro para el periodo agosto 2014 a julio 2015.
- ✓ El nuevo cronograma contempló subastas semanales de bonos nominales e indexados a inflación y quincenales para las letras del Tesoro, con montos referenciales para cada título de S/ 20 millones. El objetivo de los aumentos en la frecuencia 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.
- ✓ Durante la última semana del mes de febrero de 2015 se decidió modificar el Cronograma de Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro que tenía vigencia hasta julio de 2015. Además, a partir del agosto 2015 se continuó con las subastas ordinarias según lo acordado en el último calendario aprobado, en tanto se aprobaba el nuevo cronograma.

⁴⁷ Creado mediante la Sexta Disposición Complementaria Final de la Ley N° 30116, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2014, en el Ministerio de Economía y Finanzas, como una instancia que define los lineamientos y acciones para una adecuada gestión global de los activos y pasivos financieros que conforman la Hacienda Pública.

- ✓ Mediante la modificación al cronograma inicial se incrementó la frecuencia de las subastas de letras del Tesoro, las cuales pasaron de ser quincenales a ser semanales. También, en las subastas de bonos soberanos se subastaría solo una referencia de bono real, en lugar de dos referencias. De esta manera los bonos nominales incluidos fueron el 2017, 2023, 2029 y 2055, y los bonos VAC 2030, 2040, 2046 y 2054. Posteriormente, tras la operación internacional de deuda llevada a cabo en marzo de 2015, en la que se recompró una porción importante del bono soberano 2029, en los anuncios se optó por reemplazar dicha referencia en el cronograma de subastas ordinarias por el bono soberano 2026.
- ✓ Durante los tres primeros trimestres del año 2015 se cumplió con el Cronograma de Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro, brindando una mayor certidumbre sobre el comportamiento del Tesoro Público a los inversionistas, aún en escenarios de alta volatilidad, a excepción de la subasta de bonos soberanos programada para el día 19 de marzo la cual no se efectuó porque en el mismo se realizó una emisión en el mercado internacional.
- ✓ En contraste, en el cuarto trimestre no se pudo cumplir con el total de subastas programadas debido al poco espacio que existía en relación al monto máximo de deuda a emitir autorizado en la Ley de Endeudamiento correspondiente.
- ✓ En cuanto a temas normativos, en febrero se realizaron algunas modificaciones al reglamento de bonos soberanos buscando dinamizar la demanda de títulos del Tesoro en moneda local. Entre ellos se pueden resaltar: i) además de la adjudicación bajo el sistema de subasta híbrida, se agregó la adjudicación por subasta holandesa y el mecanismo de construcción de libro (bookbuilding), ii) el límite de adjudicación por bono para cada participante pasó de 15% a 30% del monto referencial ofertado y iii) los creadores de mercado dejaron de estar sujetos a límites de adjudicación, salvo que en la convocatoria se indique lo contrario.
- ✓ Por otro lado, se continuó con la emisión de reportes antes y después de cada una de las subastas y un reporte semanal con el resumen correspondiente que es puesto a disposición del mercado con el objetivo de brindar transparencia respecto del accionar del Tesoro Público para profundizar el desarrollo del mercado, en el marco del cumplimiento de las metas e indicadores de las Políticas Nacionales de Obligatorio Cumplimiento aprobadas por la Resolución Ministerial N° 012-2014-EF/41 para el Sector Economía y Finanzas sobre lucha contra la corrupción.
- ✓ Durante el año 2015 se continuaron realizando las reuniones con los participantes del mercado de deuda pública, las cuales permitieron obtener un periódico flujo de información más amplio y completo acerca de sus necesidades e inquietudes. El objetivo de estas reuniones es establecer relaciones más fluidas entre el Tesoro Público y las diferentes entidades participantes del mercado, tanto actuales como potenciales, para así incentivar su participación en el mercado de valores de deuda pública, contribuyendo con acelerar el logro del objetivo principal de la EGGAP. También, se pretende identificar y eliminar las barreras que impidan el acceso y la competencia en igualdad de condiciones a través del reconocimiento de los inconvenientes de tipo tecnológico, operativo, legal u otro que hayan sido encontrados por los diferentes participantes del mercado de deuda pública.

- ✓ En septiembre de 2014 se iniciaron dos consultorías 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 “Diagnostico 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 consultoría 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.
- ✓ El estudio de Infraestructura Tecnológica del Mercado de Deuda Publica a cargo del consorcio conformado por Bolsas y Mercados Españoles Innova, S.A.U (BME INNOVA) y Analistas Financieros Internacionales S.A. (AFI) culminó en el primer trimestre del 2015 y su informe final fue presentando a todos los participantes del mercado de deuda pública en mayo del mismo año. El informe realizado valora la situación actual de cada uno de los eslabones de la cadena de valor del mercado de deuda soberana en soles e identifica recomendaciones cruciales para su profundización y mejora de la transparencia, la liquidez, la competencia y la seguridad de las transacciones realizadas.
- ✓ Asimismo, en línea con el objetivo del Gobierno de mitigar las barreras geográficas y económicas para que las personas, independientemente de su ubicación geográfica o nivel socioeconómico, puedan ahorrar adquiriendo títulos de deuda pública, la firma Ahorro Corporación se encuentra desarrollando la plataforma de internet para la venta de títulos del Tesoro al público minorista. En mayo de 2015, Ahorro Corporación culminó con lo establecido en el contrato; sin embargo, ante la detección de mejoras adicionales, que surgieron después y que no estaban contemplados en el contrato original, se decidió optar por una segunda etapa. En esta nueva etapa se deberán levantar estas mejoras que facilitarán el uso del portal y capacitar adecuadamente al personal de soporte tecnológico y a las personas que serán responsables de su administración, con lo cual finalmente se estaría implementando totalmente el proyecto.
- ✓ Por otro lado, se ha iniciado un proyecto para la internacionalización de la plataforma de liquidación y compensación de valores de deuda pública. Este proyecto permitirá ampliar la base de inversiones en instrumentos de deuda pública peruana. En este sentido, CAVALI debe adecuar e integrar su plataforma de liquidación y compensación de valores de deuda pública con EUROCLEAR a fin de otorgar facilidades de acceso al mercado de títulos del Tesoro a los inversionistas extranjeros que cuenten con un registro en esta entidad o que actúen a través de alguno de sus participantes y liquidarlos en cualquiera de las monedas aceptadas por EUROCLEAR.
- ✓ Después de haberse aprobado el reglamento operativo del Fondo de Deuda Soberana (FDS) a finales del año 2014 ha quedado pendiente su implementación. No obstante, el valor del Índice del Tesoro, que replica el rendimiento de una cartera compuesta por la totalidad de bonos en soles nominales (a partir del 30 de setiembre de 2015 también en soles reales) emitidos por el Tesoro que se encuentren vigentes, se continua publicando diariamente en

los reportes que la Oficina de Relaciones con Inversionistas envía a los participantes del mercado de deuda pública y demás, para que puedan ser utilizados como una referencia de instrumentos libre de riesgo en el largo plazo.

8.2 Mantener reservas de liquidez para enfrentar situaciones de inestabilidad

En línea con las recomendaciones realizadas por los distintos consultores internacionales, el Gobierno ha constituido dos fondos para enfrentar situaciones adversas: el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) y la Reserva Secundaria de liquidez (RSL).

- ✓ En el último trimestre de 2015, el Directorio del FEF autorizó el uso de hasta S/ 4 293 millones del FEF para el año 2015 y 2016. Estos recursos fueron utilizados porque se preveía una disminución de los ingresos corrientes en la fuente de financiamiento de Recursos Ordinarios mayor a 0,3% del PBI con respecto del promedio de la misma relación de los últimos tres años, ajustados por el efecto de los cambios significativos en la política tributaria. Al cierre del año 2015 los recursos del FEF ascendieron a US\$ 7 902,5 millones, de los cuales US\$ 7 901,0 millones se encuentran depositados en depósitos a plazo y solo US\$ 1,5 millones está en depósitos a la vista. En el Anexo 16 se muestra la estructura de saldos, plazo y rendimientos del Fondo de Estabilización Fiscal al cierre de diciembre del 2015.
- ✓ En cuanto a la RSL, en diciembre de 2015, el Comité de Gestión de Activos y Pasivos en su Sesión N° 006 aprobó los criterios para la Utilización, Restitución y Administración de los Recursos de la Reserva Secundaria de Liquidez formalizándose su gestión.
- ✓ Es importante mencionar que en el mes de junio de 2015 se transfirió a la RSL la suma de S/ 1 247 millones correspondientes al saldo de libre disponibilidad de recursos ordinarios del año 2015. Asimismo, en el transcurso del año 2015, en el marco del artículo 4° del D.U. N° 002-2015, se depositaron S/ 225 millones correspondientes a las transferencias realizadas por la SUNAT y S/ 721 millones con cargo a los otros recursos extraordinarios a los que se refiere el primer párrafo del numeral 7.3 del artículo 7 del Decreto de Urgencia N° 010-2004, normas modificatorias y reglamentarias.
- ✓ En el mes de diciembre del año 2015, se transfirió aproximadamente S/ 2 214 millones de la RSL a la cuenta principal del Tesoro Público para atender las obligaciones devengadas durante el año 2015 que serán pagadas en los primeros meses del año 2016 por la fuente de financiamiento Recursos Ordinarios. Los recursos transferidos corresponden al saldo disponible que mantenía en cuenta la RSL, ya que la necesidad de financiamiento estimada era de S/ 4 605 millones. Al 31 de diciembre de 2015, los recursos de la cuenta de la RSL fueron totalmente utilizados.
- ✓ Por otro lado, durante el 2015 se aprobaron tres préstamos contingentes:
 - Con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento – BIRF hasta por la suma de US\$ 400,0 millones, denominado “Segundo Préstamo de Política de Desarrollo de Gestión de Riesgos de Desastre”.

- Con el Banco Interamericano de Desarrollo, bajo la modalidad de Préstamo de Apoyo a Reformas de Política bajo Opción de Retiro Diferido, hasta por la suma de US\$ 300,0 millones.
 - Con el Banco Interamericano de Desarrollo, bajo la modalidad de Préstamo de Apoyo a Reformas de Política bajo Opción de Retiro Diferido, hasta por la suma de US\$ 300,0 millones.
- ✓ De esta manera en el 2015, se logró el incremento del monto de líneas de crédito contingente, siendo el monto disponible de US\$ 1 200 millones para el uso exclusivo de atención de desastres naturales.
- ✓ Asimismo, se viene gestionando la firma de tres préstamos contingentes para desastres y/o riesgos financieros con el BID, BIRF y BIRF ascendentes a US\$ 300, US\$ 1 250 y US\$ 1 250 millones, respectivamente; lo que conllevaría el monto total de préstamos contingentes dedicados a la atención de desastres naturales y/o riesgo financiero a US\$ 3 100 millones, tomando en cuenta un préstamo contingente del BID por US\$ 300 millones obtenido en el 2015.

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

La rentabilidad de los fondos públicos principalmente gira en torno a la administración eficiente de los fondos del Tesoro Público⁴⁸ y de los fondos de las empresas públicas depositados en el sistema financiero. 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:

- ✓ Durante el 2015 se logró obtener una mejor rentabilidad por los fondos del Tesoro invertidos en cuentas corrientes en moneda nacional en el BCRP y BN y en depósitos a plazos en el BN.

Cuadro N° 58

Tasas de rendimiento promedio en soles que remuneran el BCRP, BN y entidades de crédito al cierre del año 2015

Entidades	Cuenta corriente		Depósitos a plazo	
	dic-14	dic-15	dic-14	dic-15
BCRP	2,0%	2,5%	2,3%	2,2%
BN	1,2%	1,7%	1,5%	2,3%
Entidades de crédito	-	0 - 0,35%	-	5,9%

Fuente: DGETP.

- ✓ Por otro lado, de acuerdo al artículo 31.2 de la Ley N° 28112 - Ley Marco de la Administración Financiera del Sector Público y el inciso b) del artículo 6 de la Ley N° 28693, Ley General del Sistema Nacional de Tesorería, el BCRP y la DGETP convinieron en la realización de subastas públicas de los fondos mantenidos por el Tesoro Público en el Banco Central⁴⁹.

⁴⁸ Los excedentes de fondos del Tesoro Público se encuentran principalmente depositados en el Banco Central de Reserva del Perú – BCRP; los fondos en soles se componen principalmente por las fuentes de financiamiento de Recursos Ordinarios, Recursos Determinados y Recursos Directamente Recaudados, que se administran a través de la Cuenta Única del Tesoro Público.

⁴⁹ Circular N° 021-2015-BCRP. El ente emisor puede colocar depósitos a plazo del Banco de la Nación y el Tesoro Público.

- ✓ Así, desde mayo de 2015, el BCRP en coordinación con el Tesoro Público vienen subastando depósitos a plazo entre las entidades del sistema financiero permitiéndoles otorgar liquidez en MN, mientras que el Tesoro reduce el costo de oportunidad por los fondos que son depositados en el BCRP. De esta manera, entre mayo y diciembre de 2015, el Tesoro Público subastó un total de S/ 4 150 millones distribuido en un total de 12 subastas. En el Anexo 17 se detalla la estructura de saldos y rendimientos de los depósitos a plazo administrados por el Tesoro Público de las principales fuentes de financiamiento al cierre del año 2015.
- ✓ En línea con lo anterior, la DGETP elabora trimestralmente un informe en el cual se evalúan las condiciones financieras que enfrenta la República para la ejecución de sus operaciones de inversión y de endeudamiento, en cumplimiento de las actividades establecidas en el Plan Operativo Institucional y en el marco de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos.
- ✓ De acuerdo con la Directiva N° 001-2014-52.03, las entidades de los tres niveles de Gobierno (G. Nacional, G. Regionales y G. Local) vienen informando mensualmente, a través de plantillas estandarizadas, a la DGETP sobre el estado de situación de todos sus activos y pasivos financieros vigentes al cierre de cada periodo; sin embargo, el nivel de cumplimiento aún es bajo. Así, a diciembre de 2015, se contó con la información de 477 entidades: 56 GN, 107 GR, 304 GL, 4 Institutos Viales Provinciales, 2 Mancomunidades Locales y 4 Sociedades Benéficas Públicas⁵⁰. Ello contribuye a una mejor precisión respecto a los fondos con los que cuenta la República y que tienen utilidad en las futuras políticas sobre gestión de fondos públicos en el marco de la EGGAP.
- ✓ Al cierre de diciembre de 2015, 29 empresas públicas subastaron sus fondos en el módulo de subastas del Tesoro, frente a 32 empresas registradas el año anterior. En el mismo sentido, las subastas disminuyeron pasando de 525 a 429. Durante el año 2015 el monto total adjudicado a través de las subastas de fondos públicos⁵¹ ascendió a S/ 8 949,7 millones y US\$ 1 340,3 millones (ver Anexo 18).
- ✓ Cada trimestre, la DGETP elabora un informe en el cual muestra la gestión de los activos financieros de las instituciones del sector público. Así, al cierre del 2015 las empresas y entidades públicas⁵² registraron un total de activos financieros por S/ 11 390 millones, denotando un ligero retroceso de 4,3% respecto al trimestre anterior. Esta variación se sustenta en parte por: i) un menor número de instituciones públicas que reportaron información respecto al cierre del trimestre anterior y ii) algunas instituciones públicas disminuyeron drásticamente su posición.
- ✓ En cuanto a la composición de los activos de las instituciones del sector público, al cuarto trimestre del 2015, los depósitos subastados representaron el

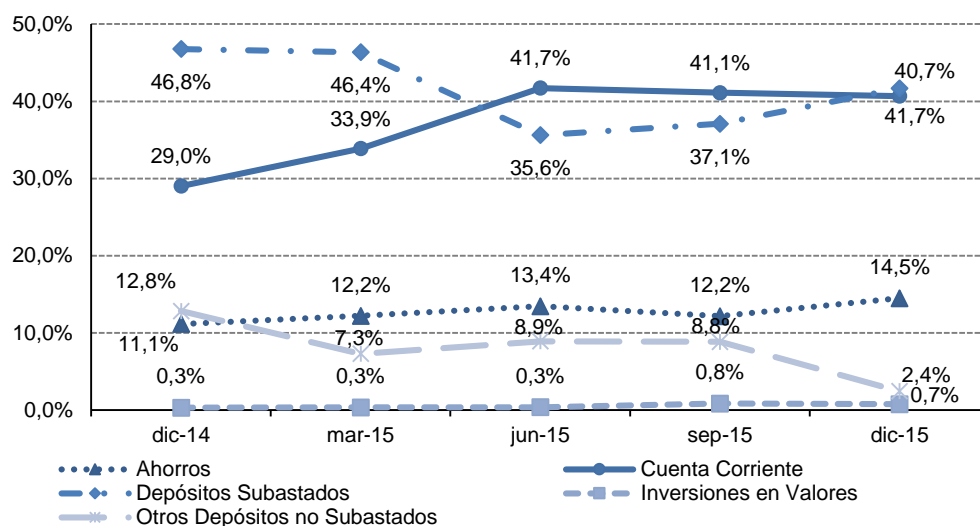
⁵⁰ En diciembre de 2014 se contó con la información de 183 entidades: 84 GL, 53 GR, 41 GN, 1 Instituto Vial Provincial y 1 Mancomunidad Local.

⁵¹ No incluye las subastas de los fondos del Tesoro.

⁵² No incluye Essalud y FCR, cuyos activos financieros en conjunto ascienden a S/ 17 977 millones. Además, sus activos se componen por 68,6% inversiones en valores, depósitos a plazo 26,8%, ahorros 3,3% y otros depósitos no subastados 0,7%. En promedio los depósitos subastados registraron un rendimiento de 4,9% superior al 4,1% obtenido en diciembre de 2014.

principal rubro con una participación de 41,7%, menor al 46,8% registrado en diciembre de 2014.

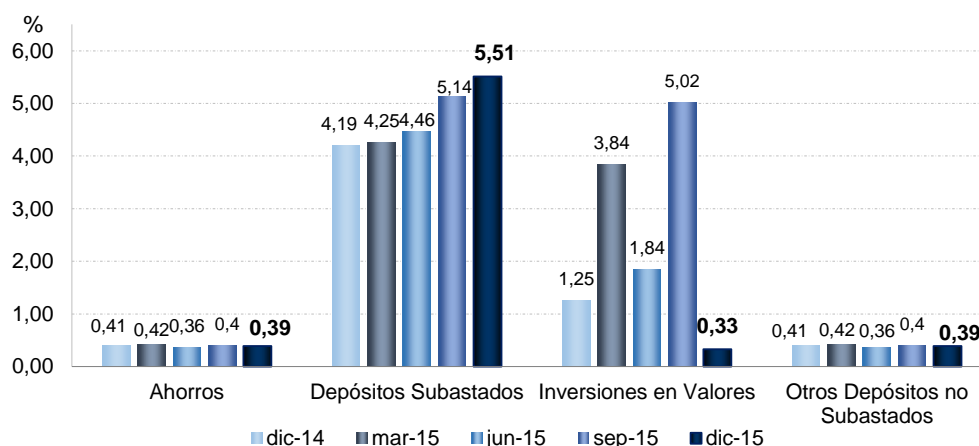
Gráfico N° 49
Evolución de activos financieros por tipo de instrumento



Fuente: DGETP.

- ✓ Además, por el papel más activo de las subastas de fondos en depósitos a plazo (S/ 4 747 millones a diciembre 2015) es pertinente señalar que estos instrumentos financieros vienen concentrándose en las entidades bancarias, captando el 83,9% del total subastado superando el 81,8% registrado en diciembre de 2014.
- ✓ En promedio los depósitos subastados obtuvieron un rendimiento de 5,5%, significativamente superior al rendimiento de 4,2% obtenido en diciembre 2014.

Gráfico N° 50
Rendimiento anual obtenido por empresas y entidades públicas



Fuente: D. Análisis y Estrategia – DGETP.

- ✓ Por otro lado, la proporción de los recursos mantenidos en cuentas corrientes pasaron de representar el 29,0% en diciembre de 2014 a 40,7% en diciembre de 2015 del total de sus activos financieros; sin embargo, los rendimientos se

mantienen cercanos a cero, con lo cual se pierde la oportunidad de generar mayores rendimientos si estos fondos fueran subastados en el módulo de subastas públicas.

- ✓ Durante el año 2015 la DGETP realizó la supervisión, a través de indicadores de concentración de activos y de pasivos e indicadores de riesgo estructural de balance, al cumplimiento de los Lineamientos para la Gestión Global de Activos y Pasivos aprobados mediante la Resolución Directoral N° 016-2012. Es importante mencionar que se continuó realizando oportunamente los rebalanceos trimestrales sobre el nivel de riesgo de las entidades financieras y de los límites por contraparte que rigen en las subastas de depósitos de fondos públicos (ver Anexo 19). A diciembre de 2015 obtuvieron los siguientes resultados:
 - i. En lo que respecta a la remisión de información se aprecia que 399 instituciones públicas enviaron su información al cierre de diciembre 2015 respecto a los 228 reportados de diciembre 2014.
 - ii. El exceso de inversiones y depósitos respecto al límite individual de cada institución pública por operaciones financieras con las entidades de crédito superó los S/ 1 200 millones⁵³ a nivel agregado.
 - iii. Se detectó que 61 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 con un manual de políticas de gestión de activos y pasivos.
 - iv. 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 financiera⁵⁴ cuando los lineamientos establecen una alerta de concentración cuando supera el 25% con una sola entidad de crédito.
- ✓ Igualmente, se ha realizado el monitoreo del riesgo de contraparte de los depósitos de las entidades del sector público en el sistema financiero, y con especial énfasis desde mayo de 2015 cuando, a través de subastas, los recursos del Tesoro empezaron a ser colocados en entidades financieras.
- ✓ En cuanto al desarrollo de las operaciones de reporte, tras las reuniones de coordinación mantenidas con BVL, CAVALI, SBS, SMV y entidades del sistema financiero para afinar detalles en el proyecto del reglamento de operaciones de reporte, se logró diseñar el reglamento correspondiente. Las entidades involucradas vienen evaluando los cambios en infraestructura y reglamentos necesarios para poder cumplir con sus funciones y obligaciones, y así garantizar la operatividad de las operaciones de reporte.

⁵³ Considerando los límites individuales y globales calculados por el módulo de colocaciones e inversiones con información de los depósitos subastados al cierre de 31/12/2015.

⁵⁴ Se excluyó del análisis al Banco de la Nación, al tener un respaldo patrimonial y calidad soberana de su accionista el Estado Peruano.

- ✓ El desarrollo del mercado de operaciones de reporte incentivará el desarrollo del mercado de deuda pública en soles; además, permitirá rentabilizar los excedentes de liquidez del Tesoro⁵⁵ (sin incurrir en mayor riesgo) los cuales aún se rentabilizan a tasas menores a la tasa de referencia del BCRP (ver Cuadro N° 59). Esto se debe principalmente a las pocas contrapartes con las que el Tesoro cuenta para gestionar sus excedentes de liquidez.

Cuadro N° 59
Rendimiento anual del disponible del Gobierno Central

	dic-14		sep-15		dic-15	
	MN	MO	MN	MO	MN	MO
Disponible	2,7%		3,8%		5,3%	
Soles	2,2%	2,2%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Dólares	6,6%	0,0%	11,1%	0,1%	13,7%	0,1%

Fuente: D. Análisis y Estrategia – DGETP.

8.4 Mantener una sana estructura de la deuda indirecta

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

- ✓ En febrero de 2015 mediante la Resolución Ministerial N° 048-2015-EF/52, se aprobaron 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 APP.
- ✓ Asimismo, en línea con el artículo 5° de dicha Resolución Ministerial, se brindó asistencia técnica sobre los lineamientos antes mencionados a diferentes entidades públicas con el objeto de capacitar personal involucrado en el desarrollo de APP dada la rotación de personal vinculado en las entidades del Gobierno Nacional y Gobiernos Subnacionales y dado el nivel de complejidad de la metodología de valuación de los compromisos contingentes e ingresos.

Hasta la fecha se ha capacitado el Gobierno Regional de Arequipa, Gobierno Regional de Lambayeque, Gobierno Regional de La Libertad, ProInversión, MTC y MVCS. Además, se tiene programado capacitar a MINCETUR, EsSalud y MINSA.

- ✓ Posteriormente, en diciembre de 2015 a través del Decreto Supremo N° 410-2015-EF que aprobó el Reglamento del Decreto Legislativo N° 1224 (Ley Marco de APPs y Proyectos En Activos), el Gobierno, en línea con las prácticas internacionales, estableció, entre otros, una nueva regulación de los procesos y modalidades de promoción de la inversión privada para el desarrollo de infraestructura y servicios públicos a través de asociaciones público privada. Esta nueva reglamentación busca dinamizar las inversiones pactadas

⁵⁵ Se tiene previsto que en primera instancia, estas operaciones se efectuarían con títulos de deuda pública en moneda nacional inscritos en CAVALI. El Tesoro Público actuaría como contraparte principal en las subastas de reportes.

vía esta modalidad; además, se encuentra en línea con el objetivo del Gobierno para solicitar la adhesión del Perú a la Recomendación del Consejo sobre Principios para la Gobernanza Pública de las Asociaciones Público Privadas de la OCDE.

- ✓ Al cierre del año 2015 el monto de las garantías financieras vigentes contratadas y otorgadas por el Gobierno Nacional en procesos de promoción de la inversión privada (APP) 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 2015, el saldo de cobertura de estas garantías asciende a US\$ 408,4 millones; mientras que el año anterior ascendió a US\$ 429,51 millones.
- ✓ 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.
- ✓ Asimismo, la DGETP ha emitido opiniones sobre los riesgos contingentes fiscales derivados de las APP, las mismas que son solicitadas por la DGPPIP 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. 1224 (ahora fijado en 12 % del PBI). De esa manera, a diciembre de 2015 el valor presente de los referidos compromisos netos derivados de las concesiones vigentes ascendió a US\$ 5 998,08 millones. Dicho monto representa el 3,12% del PBI del año 2015.
- ✓ Por otro lado, en las reuniones del Comité de Gestión de Activos y Pasivos también se vigila el cumplimiento de los lineamientos establecidos para la gestión de pasivos indirectos. De esta manera, en la Sesión N° 004 del 15 de junio de 2015 se presentó el Informe de Contingencias Explícitas del Sector Público No Financiero 2014.

8.5 Reducir la prociclicidad de la deuda externa como fuente de vulnerabilidad

Con relación a este lineamiento se realizaron las siguientes acciones:

- ✓ Durante el año 2015, la República acudió al mercado internacional de deuda en tres oportunidades: en los meses de marzo, agosto y octubre. En el mes de marzo se llevó a cabo una operación de recompra de los bonos globales 2016, 2019 y 2025 y de los bonos soberanos 2015, 2017, 2020 y 2029. Los recursos empleados para esta operación de recompra fueron obtenidos mediante la reapertura del bono soberano 2031. Adicionalmente, se reaperturó el bono global 2050 por US\$ 545,0 millones cuyos recursos se destinaron a financiar los requerimientos de los años 2015 y 2016. Finalmente, en agosto y en octubre último se realizaron las emisiones internacionales de los bonos globales 2027 por US\$ 1 250 millones y 2026 por € 1 100 millones que fueron destinados a prefinanciar las necesidades fiscales del año 2016.

- ✓ Las mencionadas emisiones produjeron que el ratio de deuda externa⁵⁶ sobre el total de la deuda pública se incremente, pasando de 49,6% en diciembre de 2014 a 53,8% a diciembre de 2015.
- ✓ Por otro lado, se observa una tendencia decreciente de las emisiones en el exterior por parte de las empresas públicas y privadas. De esta forma, durante el año 2015 las emisiones de empresas en el exterior se redujeron en 18,1%, alcanzando un monto de US\$ 4 510 millones. Además, las empresas Alicorp, Copeinca, Maestro e Inretail realizaron una recompra de sus bonos emitidos en el mercado externo por un total de US\$ 1 020 millones para sustituirlos por financiamiento en soles y desde el mes de agosto las empresas corporativas dejaron de realizar emisiones internacionales en moneda extranjera.

Cuadro N° 60
Emisiones de deuda externa por parte de empresas locales año 2015

Emisor	Monto (millones US\$)	Plazo (en años)	Tasa
Año 2013	6 639		
Año 2014	5 510		
Año 2015	4 510		
Sector no financiero	3 361		
GYM Ferrovías	206	25	4,75%
Southern Copper Corporation	500	10	3,88%
Southern Copper Corporation	1500	30	5,88%
Consorcio Nuevo Metro de Lima	1155	19	5,88%
Sector financiero privado	349		
InterCorp	250	10	5,88%
Interbank	99	15	7,66%
Sector financiero público	800		
COFIDE	200	4	3,25%
COFIDE	600	10	4,75%

Fuente: BCRP.

- ✓ Igualmente, durante el 2015 las empresas corporativas no financieras mostraron una preferencia por las emisiones en moneda nacional, alcanzando un monto total emitido en soles de S/ 2 077 millones, lo que significó un incremento de 105% con respecto al cierre de 2014. De esta manera, según se menciona en el Reporte de Inflación elaborado por el BCRP para marzo de 2016, el año 2015 representó el mejor año en términos de acceso al financiamiento en soles en el mercado de capitales de empresas no financieras en los últimos cinco años.

Cuadro N° 61
Emisiones anuales de empresas corporativas no financieras

Año	Monto (millones US\$)	Monto (millones S/)	Total (millones S/)
2014	154	1 015	1 453
2015	311	2 077	3 093

Fuente: BCRP.

⁵⁶ El indicador es calculado para el Gobierno Central presupuestario según se encuentra definido en el Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas 2001 del FMI. Además, no incluye el monto de los swaps pactados a valor de mercado.

- ✓ Se continuó vigilando y analizando la demanda de los inversionistas por títulos del Tesoro a través de reuniones periódicas con el objetivo de obtener mayor información sobre los factores que influyen en su comportamiento y así poder definir acciones para promover la demanda por los valores de deuda pública.

8.6 Asegurar la sostenibilidad de la deuda pública neta

A continuación se detallan las acciones realizadas con el objetivo de asegurar la sostenibilidad de la deuda pública neta:

- ✓ En el año 2015 se ha continuado priorizando la concesión de crédito público directo a través de la emisión de bonos soberanos en moneda local para solventar las necesidades de financiamiento de las empresas públicas a nivel nacional, con lo cual también se consiguió optimizar los costos de oportunidad involucrados. En este sentido, la proporción de las necesidades de financiamiento de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales financiadas con emisiones de bonos soberanos (montos ejecutados) ascendió a 28,9%; superando el nivel de 24,5% observado en el año 2014⁵⁷. Particularmente, se viene promoviendo un mayor financiamiento de los proyectos de infraestructura a través de deuda pública, especialmente mediante la emisión de bonos soberanos.

Cuadro N° 62
Indicador de priorización del crédito público directo

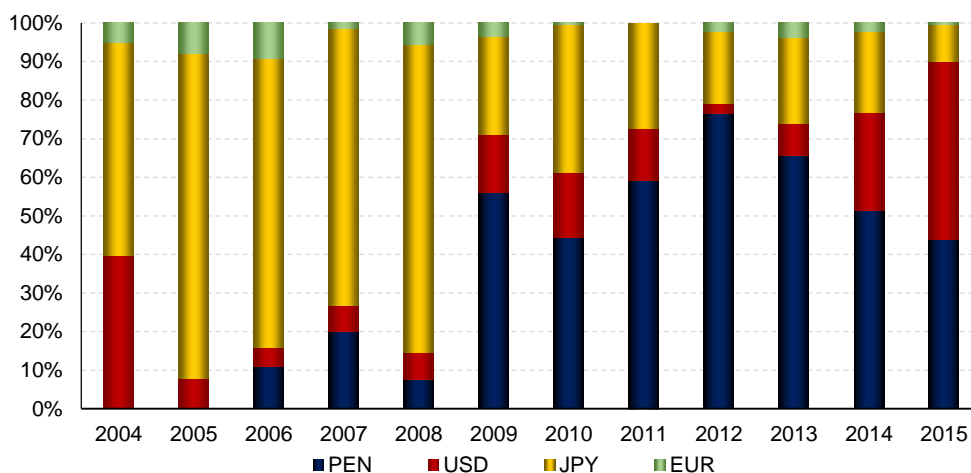
Indicadores	Gobierno Regionales		Gobiernos Locales		Total	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Monto ejecutado financiado con bonos soberanos / Necesidades de financiamiento de las entidades públicas	36,6%	31,8%	6,7%	26,8%	24,5%	28,9%

Fuente: Portal de Transparencia Económica.

- ✓ Asimismo, la importancia de la participación de la moneda local en el segmento de los créditos públicos que otorga el Gobierno Central a través de los Traspasos de Recursos ayuda a las entidades públicas a mitigar su exposición al riesgo cambiario en la medida que sus ingresos se canalizan en esta moneda. En ese sentido, desde diciembre de 2009 la evolución de los desembolsos en soles por Traspasos de Recursos se mantuvo hasta diciembre de 2014 por encima del 50%; sin embargo, durante el último año, ésta disminuyó hasta el 44%.

⁵⁷ Considera los recursos obtenidos por operaciones oficiales de créditos como endeudamiento mediante bonos y mediante traspasos de recursos publicados al 31 de marzo de 2016 en el portal Transparencia Económica Perú (en el mencionando portal ambos campos se registran según el tipo de recurso en las categorías "Sub cuenta-endeudamiento-bonos" y "Sub cuenta-bonos-traspasos de recursos).

Gráfico N° 51
Evolución de desembolsos por traspasos de recursos a las entidades públicas



Fuente: DGETP.

- ✓ Otra acción importante para asegurar la sostenibilidad de la deuda neta consiste en mantener y ampliar líneas de créditos disponibles con organismos multilaterales, las cuales puedan ser empleadas como líneas contingentes de liquidez de manera contracíclica. Este endeudamiento externo contracíclico temporal permitirá prevenir, mitigar y superar la ocurrencia de choques adversos, préstamos que posteriormente podrán ser sujeto de operaciones de administración de deuda financiadas con recursos provenientes del mercado de valores de deuda pública local. En este sentido, el saldo adeudado que mantiene el Gobierno Central con los organismos multilaterales al cierre de 2015 ascendió a S/ 21 713 millones, lo que significó un crecimiento anual de 30,1%. Igualmente, su participación relativa en el total de la deuda del Gobierno Central aumentó, pasando de 17,0% hasta 17,7% entre diciembre 2014 y diciembre de 2015.

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

	dic-13		dic-14		dic-15	
	Saldo (millones S/)	Part. %	Saldo (millones S/)	Part. %	Saldo (millones S/)	Part. %
Adeudados	23 417	26,4%	24 490	25,0%	32 024	26,0%
Multilaterales	15 753	17,8%	16 694	17,0%	21 713	17,7%
Club de Paris	5 460	6,2%	4 858	5,0%	5 049	4,1%
Otros	2 204	2,5%	2 938	3,0%	5 263	4,3%

Fuente: MEF – DGETP.

9. RECOMENDACIONES

Desde el segundo trimestre de 2013 se viene captando recursos en el mercado de valores de deuda pública de manera ordenada y por tanto se viene cumpliendo con el principal objetivo de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos: “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 deuda, el ahorro y la tesorería”.

Por consiguiente, se recomienda continuar haciendo los esfuerzos necesarios para consolidar el proceso de profundización en el desarrollo del mercado doméstico de valores de deuda pública en soles que constituye uno de los principales pilares para el desarrollo del mercado de capitales doméstico en general. Esta recomendación ayuda a mitigar los principales factores de percepción negativas del Perú identificadas por las agencias calificadoras de riesgo crediticio en sus informes como la dolarización del sistema financiero, la alta participación de la deuda en moneda extranjera y el bajo nivel del desarrollo del sistema financiero y del mercado de valores.

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 están 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.

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 también para invertir o desinvertir los ahorros y colchones de liquidez que se requieren mantener en forma contracíclica.

En ese sentido, además de los principios, políticas y tácticas ya aprobados⁵⁸, la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos estableció, en línea con el objetivo del Gobierno de integrarse a la Organización para la Coordinación y el Desarrollo Económico (OCDE), acciones necesarias para fortalecer la gestión de la deuda, del ahorro y de la tesorería del Gobierno en su conjunto:

⁵⁸ 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.

✓ Gestión de activos

- Aprobación de los criterios y mecanismos de gestión de la Reserva Secundaria de Liquidez y explorar nuevas fuentes para su financiamiento.
- Aprobación de lineamientos y directrices de inversión de los ahorros acumulados en el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF).
- Aprobación de criterios de inversión del Fondo de Deuda Soberana (FDS) para apoyar a la formación de precios.
- Continuación de subastas de depósitos de fondos del Tesoro en coordinación con el Banco Central de Reserva.
- Aprobación de políticas y criterios para la gestión de todo tipo de depósitos e inversiones del Tesoro dentro de una gestión global de activos y pasivos.
- Capacitación a los responsables de las entidades de los 3 niveles de gobierno para reforzar la aplicación de los lineamientos y criterios de rentabilización de sus fondos y demás activos financieros.
- Operaciones de recompra y reventa de títulos del Tesoro en forma contracíclica para proveer liquidez y contribuir a la estabilidad de las tasas de interés.

✓ Gestión de pasivos

- Aumento de la oferta de letras del Tesoro para ampliar la participación del segmento de mercado minorista a través de agencias de bolsa.
- Aumento de la oferta de bonos del Tesoro en el tramo corto para el manejo de tesorería de bancos, cajas, aseguradoras generales y fondos mutuos.
- Aumento de la oferta de bonos del Tesoro en el tramo medio para atender la demanda de bancos, fondos de pensiones y no residentes.
- Mantenimiento de la oferta de bonos del Tesoro en el tramo largo para atender los requerimientos de fondos de pensiones y aseguradoras de vida.
- Endeudamiento externo contracíclico temporal que permita prevenir, mitigar y superar la ocurrencia de choques adversos.

✓ Gestión de tesorería

- Colocación temporal de dinero para los compradores y los tenedores de letras y bonos de referencia a través de operaciones de reporte.
- Colocación temporal de valores del Tesoro para los que no se adjudicaron o no los consiguieron en el mercado a través de operaciones de reporte.
- Consolidación de la información de activos y pasivos financieros para el seguimiento de políticas de las instituciones de todos los niveles del gobierno.
- Incremento en la cobertura de las operaciones de pago electrónico de obligaciones del Estado.
- Implementación de la fungibilidad de los fondos gestionados por el Tesoro.

✓ Estructura del mercado

- Mantenimiento semanal de las curvas soberanas en soles nominales y soles VAC como referencia para el mercado de capitales local.
- Reducción o eliminación de asimetrías de regulación para todos los participantes del mercado de valores de deuda pública.
- Mejora en la metodología de valorización de los títulos del Tesoro en línea con el progresivo mayor desarrollo de mercado.
- Implementación de un sistema de garantías para la liquidación de operaciones con títulos del Tesoro.
- Desarrollo de la plataforma propia para la venta de títulos de deuda pública para que el mercado minorista no profesional incremente el ahorro interno.
- Publicación diaria de Índices del Tesoro como referencias públicas de libre riesgo para el mercado a corto, medio y largo plazo.



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministerio
de Hacienda

Dirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

- Mejor infraestructura tecnológica para ganar economías de escala y lograr un menor costo para el inversionista minorista.
- Implementación de un sistema de liquidación y compensación internacional para las operaciones con bonos en soles para no residentes.
- Adecuación a normas y estándares internacionales dentro de todos los niveles de la Hacienda Pública.

**PERÚ**Ministerio
de Economía y FinanzasViceministerio
de HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público**ANEXOS****ANEXO N° 1****Concertaciones de deuda interna 2015**

(En millones de S/)

Concepto	Dispositivo legal	U.M.	Moneda original
a) Sectores Económicos y Sociales			
Proyecto Línea 2 del Metro de Lima	Ley N° 30283	S/	826,50
Proyecto "Construcción de la vía Costa Verde Tramo Callao"	D.S. N° 322-2015-EF	S/	156,62
Sub-Total		S/	983,12
b) Apoyo a la Balanza de Pagos			
Emisión de Bonos Soberanos	Ley N° 30283	S/	3 789,10
Sub-Total		S/	3 789,10
c) Defensa Nacional			
Proyecto Inversión Pública del MINDEF	D.S. N° 254-2015-EF	S/	121,67
Dos Proyecto Inversión Pública del MINDEF	D.S. N° 280-2015-EF	S/	638,68
Sub-Total		S/	760,35
d) Bonos ONP			
Garantía del Gobierno Nacional a Bonos de Reconocimiento y Otros de la ONP que se emitirán en el año 2015.	D.S. N° 095-2015-EF	S/	149,66
Sub-Total		S/	149,66
Total		S/	5 682,23

Fuente: D. Créditos – DGETP.

ANEXO Nº 2
Desembolsos deuda pública interna 2015
por sector institucional
(En millones)

Sector institucional	Desembolsado		
	S/	US\$ Equiv.	%
CREDITOS	2 617,60	813,97	21,90
Gobierno Nacional	2 434,85	758,24	20,37
Defensa	2 434,85	758,24	20,37
MEF	0,0004	0,0001	0,00
Gobierno Regional	91,21	27,99	0,76
Apurímac	91,21	27,99	0,76
Gobierno Local	91,54	27,74	0,77
MP Abancay	19,09	5,70	0,16
MD Cotabambas	2,21	0,69	0,02
MD Chalhuanhuacho	15,31	4,68	0,13
MP Grau	41,95	12,83	0,36
MD Coyllurqui	0,37	0,11	0,00
MD Haquira	4,55	1,34	0,04
MP Chincheros	7,29	2,16	0,06
MP Andahuaylas	0,77	0,23	0,00
BONOS	9 333,02	2 963,76	78,10
Bonos Soberanos 1_/	4 370,59	1 379,92	36,58
MEF (DGETP)	4 370,59	1 379,92	36,58
Bonos ONP	131,72	41,43	1,10
ONP	131,72	41,43	1,10
Administración de Deuda	3 449,02	1 112,95	28,86
MEF (DGETP)	3 449,02	1 112,95	28,86
Letras del Tesoro	1 381,69	429,46	11,56
MEF (DGETP)	1 381,69	429,46	11,56
TOTAL	11 950,62	3 777,73	100,00

1_/ Incluye bonos emitidos para capitalizar al BCRP por S/ 716,3 millones y S/ 942,8 millones para proyectos de inversión priorizados – DS. Nº 053-2015-EF.

Fuente: D. Créditos – DGETP.

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

ANEXO N° 3
Fondos captados con la emisión de bonos soberanos (*)
 (En millones de S/)

Norma Legal	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	TOTAL
Subastas	222,8	233,1	115,5	389,9	152,7	256,2	442,2	97,9	178,9	201,1	159,5	289,9	2 739,6
D.S. 322-2015	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	58,7	41,3	99,9
D.U. 005-2014	43,2	233,1	115,5	170,1	-	-	-	-	-	-	4,4	248,6	814,8
Ley 30283 Apoyo. Balanza de Pagos 2015	179,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	179,6
Ley 30283 Línea 2 Metro Lima	-	-	-	219,8	152,7	24,6	-	25,4	178,9	201,1	0,1	-	802,5
Ley 30283 Prefinanc. 2016	-	-	-	-	-	231,7	442,2	72,5	-	-	96,4	-	842,8
Bookbuilding	-	-	4 398,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4 398,4
D.S. 052-2015-EF	-	-	3 454,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3 454,2
D.S. 053-2015-EF (D.U. 005-2014)	-	-	944,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	944,2
TOTAL	222,8	233,1	4 513,8	389,9	152,7	256,2	442,2	97,9	178,9	201,1	159,5	289,9	7 138,0

(*) Corresponde al valor efectivo y no incluye intereses.

Fuente: D. Gestión Mercados Financieros – DGETP.

ANEXO Nº 4
Servicio de deuda pública interna ^{1/}
del Gobierno Nacional 2015
(En millones de S/)

Descripción	Monto	%
<u>SERVICIO REGULAR</u>	<u>4 776,52</u>	<u>70,42</u>
Principal	1 430,88	21,10
Intereses	3 339,70	49,24
Comisiones	5,95	0,09
<u>CRÉDITOS</u>	<u>461,84</u>	<u>6,81</u>
BANCO DE LA NACIÓN	461,84	6,81
Principal	283,77	4,18
Intereses	178,07	2,63
<u>BONOS ^{2/}</u>	<u>4 308,74</u>	<u>63,53</u>
BANCO DE LA NACIÓN	278,86	4,11
Principal ^{3/}	204,43	3,01
Intereses	74,42	1,10
BONISTA	4 029,88	59,42
Principal	942,68	13,90
Intereses	3 087,21	45,52
<u>OTROS GASTOS ^{4/}</u>	<u>5,95</u>	<u>0,09</u>
Comisiones	5,95	0,09
<u>OPERACIÓN DE ADMINISTRACIÓN DE DEUDA</u>	<u>2 006,04</u>	<u>29,58</u>
Principal	2 006,04	29,58
<u>Canje de Deuda – Bonos</u>	<u>2 006,04</u>	<u>29,58</u>
Principal ^{5/}	2 006,04	29,58
Total	6 782,57	100,00
RESUMEN		
Principal	3 436,92	50,67
Intereses	3 339,70	49,24
Comisiones	5,95	0,09

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 incluye Bonos O.N.P. por S/ 236,45 millones.

3/ Se considera el pago por S/ 204,43 millones al Banco de la Nación, por el bono del Tesoro Público D.S.º002-2007-EF, el cual se afectó con cargo a Utilidades.

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

5/ Recompra de BONOS SOBERANOS 05MAY2015, 12AGO2017, 12AGO2020 y 12FEB2029 (a valor de mercado).

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

ANEXO Nº 5
Deuda interna
Servicio anual - Periodo: 2016 - 2055
(Miles de S/)

Periodo	Créditos			Bonos			Totales		
	Amt.	Int.	Total	Amt.	Int.	Total	Amt.	Int.	Total
2016	929 473	240 050	1 169 523	155 698	3 357 522	3 513 220	1 085 171	3 597 572	4 682 743
2017	1 947 011	171 787	2 118 798	2 375 694	3 371 839	5 747 533	4 322 705	3 543 626	7 866 331
2018	1 748 869	85 062	1 833 931	238 999	3 164 817	3 403 816	1 987 868	3 249 879	5 237 747
2019	156 121	27 952	184 073	96 073	3 155 513	3 251 586	252 194	3 183 465	3 435 659
2020	143 827	20 045	163 872	6 145 294	3 149 636	9 294 930	6 289 121	3 169 681	9 458 802
2021	142 616	12 290	154 906	76 584	2 669 403	2 745 987	219 200	2 681 693	2 900 893
2022	140 571	4 710	145 281	76 584	2 664 959	2 741 543	217 155	2 669 669	2 886 824
2023	0	0	0	5 161 395	2 660 512	7 821 907	5 161 395	2 660 512	7 821 907
2024	0	0	0	8 429 642	2 391 656	10 821 298	8 429 642	2 391 656	10 821 298
2025	0	0	0	76 584	1 897 771	1 974 355	76 584	1 897 771	1 974 355
2026	0	0	0	5 229 102	1 892 488	7 121 590	5 229 102	1 892 488	7 121 590
2027	0	0	0	60 001	1 465 993	1 525 994	60 001	1 465 993	1 525 994
2028	0	0	0	44 611	1 462 901	1 507 512	44 611	1 462 901	1 507 512
2029	0	0	0	238 374	1 454 242	1 692 616	238 374	1 454 242	1 692 616
2030	0	0	0	105 079	1 444 457	1 549 536	105 079	1 444 457	1 549 536
2031	0	0	0	8 726 584	1 440 487	10 167 071	8 726 584	1 440 487	10 167 071
2032	0	0	0	44 611	834 243	878 854	44 611	834 243	878 854
2033	0	0	0	44 611	831 393	876 004	44 611	831 393	876 004
2034	0	0	0	249 712	929 046	1 178 758	249 712	929 046	1 178 758
2035	0	0	0	2 019 291	1 094 747	3 114 038	2 019 291	1 094 747	3 114 038
2036	0	0	0	44 611	730 573	775 184	44 611	730 573	775 184
2037	0	0	0	4 794 610	727 723	5 522 333	4 794 610	727 723	5 522 333
2038	0	0	0	0	399 263	399 263	0	399 263	399 263
2039	0	0	0	0	399 263	399 263	0	399 263	399 263
2040	0	0	0	42 413	398 423	440 836	42 413	398 423	440 836
2041	0	0	0	0	397 587	397 587	0	397 587	397 587
2042	0	0	0	4 250 724	251 999	4 502 723	4 250 724	251 999	4 502 723
2043	0	0	0	0	106 411	106 411	0	106 411	106 411
2044	0	0	0	0	106 411	106 411	0	106 411	106 411
2045	0	0	0	0	106 411	106 411	0	106 411	106 411
2046	0	0	0	569 104	106 411	675 515	569 104	106 411	675 515
2047	0	0	0	0	79 782	79 782	0	79 782	79 782
2048	0	0	0	0	79 782	79 782	0	79 782	79 782
2049	0	0	0	0	79 782	79 782	0	79 782	79 782
2050	0	0	0	0	79 782	79 782	0	79 782	79 782
2051	0	0	0	0	79 782	79 782	0	79 782	79 782
2052	0	0	0	0	79 782	79 782	0	79 782	79 782
2053	0	0	0	0	79 782	79 782	0	79 782	79 782
2054	0	0	0	285 665	73 973	359 638	285 665	73 973	359 638
2055	0	0	0	1 015 245	34 082	1 049 327	1 015 245	34 082	1 049 327
TOTAL	5 208 488	561 896	5 770 384	50 596 895	45 730 629	96 327 524	55 805 383	46 292 525	102 097 908

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

Nota: - Desembolsos al 31.12.2015.

- Tipo de Cambio al 31.12.2015.

- No considera Bonos ONP.

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

ANEXO Nº 6
Concertaciones externas 2015
 (En millones)

Concepto	Dispositivo legal	U.M.	Moneda original	Dólares
Proyecto "Construcción de la Línea 2 y Ramal Av. Faucett - Gambetta de la Red Básica del Metro de Lima y Callao Provincias de Lima y Callao, Departamento de Lima"	D.S. Nº 365-2015-EF	US\$	300,00	300,00
Programa de Energías Renovables y Eficiencia Energética - Etapa II	D.S. Nº 380-2015-EF	US\$	44,80	44,80
Proyecto "Optimización de Sistemas de Agua Potable y Alcantarillado, Sectorización, Rehabilitación Redes y Actualización de Catastro - Área de Influencia Planta Huachipa - Área de Drenaje Oquendo, Sinchi Roca, Puente Piedra y Sectores 84, 83, 85 y 212 - Lima"	D.S. Nº 412-2015-EF	US\$	24,00	24,00
Programa de apoyo al transporte Subnacional - PATS	D.S. Nº 413-2015-EF	US\$	50,00	50,00
Programa de apoyo al transporte Subnacional - PATS	D.S. Nº 413-2015-EF	US\$	50,00	50,00
Total				468,80

Fuente: D. Créditos – DGETP.

Concertaciones deuda pública externa 2015 por sectores
 (En millones de US\$)

Destino	Monto	%
Sanearamiento	24,00	5,12
Transportes	400,00	85,32
Economía (COFIDE)	44,80	9,56
Total	468,80	100,0

Fuente: D. Créditos – DGETP.

ANEXO Nº 7
Desembolsos deuda pública externa 2015 por destino ^{1/}
 (En millones de US\$)

Destino	Monto	%
Proyectos de Inversión	1 298,8	29,6
Organismos Internacionales	1 231,2	28,0
Club de Paris	67,6	1,6
Apoyo a la Balanza de Pagos	3 091,2	70,4
Organismos Internacionales	0,0	0,0
Club de Paris	34,9	0,8
Colocaciones de Bonos	3 056,3	69,6
Total ^{2/}	4 390,0	100,0

Fuente: D. Créditos – DGETP.

^{1/} No incluye créditos sin garantía del Gobierno.^{2/} Corresponde a S/ 14 167,96 millones.

ANEXO Nº 8
Desembolsos deuda pública externa 2015 por sector institucional ^{1/}
(En millones de US\$)

Sector institucional	Monto	%
Gobierno Nacional ^{2/}	4 202,81	95,74
Agricultura	34,60	0,79
Ambiente	0,97	0,02
Economía y Finanzas	4 065,07	92,60
Educación	16,38	0,37
Energía y Minas	16,98	0,39
Justicia	7,58	0,17
Salud	6,22	0,14
Produce	9,42	0,21
Transportes y Comunicaciones	25,31	0,58
Vivienda, Construcción y Saneamiento	9,38	0,21
Contraloría	7,09	0,16
Poder Judicial	3,23	0,07
Relaciones Exteriores	0,58	0,01
Gobierno Regional ^{2/}	127,61	2,91
Amazonas	0,27	0,01
Arequipa	29,16	0,66
Cajamarca	0,55	0,01
Cusco	0,10	0,00
La Libertad	97,28	2,22
San Martín	0,25	0,01
Sub Total	4 330,42	98,64
Empresas Públicas^{3/}	59,62	1,36
Sedapal	21,87	0,50
E. Provinciales	1,52	0,03
COFIDE	36,23	0,83
Sub Total	59,62	1,36
Total ^{4/}	4 390,04	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/ 14 167,96 millones.

ANEXO Nº 9
Servicio de deuda pública externa por fuente de financiamiento 2015 ^{1/}
(En millones de S/)

Fuentes de Financiamiento	Monto	%
<u>SERVICIO REGULAR</u>	<u>5 815,70</u>	<u>84,32</u>
Principal	2 781,05	40,32
Intereses	2 918,48	42,31
Comisiones	116,17	1,68
<u>Organismos Internacionales ^{2/}</u>	<u>1 695,75</u>	<u>24,59</u>
Principal	1 372,85	19,90
Intereses	300,67	4,36
Comisiones	22,23	0,32
<u>Club de París ^{3/ 4/ 5/}</u>	<u>675,64</u>	<u>9,80</u>
Principal	560,53	8,13
Intereses	112,03	1,62
Comisiones	3,08	0,04
<u>América Latina ^{6/}</u>	<u>4,82</u>	<u>0,07</u>
Principal	4,75	0,07
Intereses	0,07	0,00
<u>Banca Comercial ^{7/ 8/ 9/}</u>	<u>106,56</u>	<u>1,54</u>
Intereses	106,56	1,54
<u>Proveedores sin Garantía</u>	<u>14,96</u>	<u>0,22</u>
Principal	12,09	0,18
Intereses	2,87	0,04
<u>Bonos ^{10/ 11/}</u>	<u>3 227,27</u>	<u>46,79</u>
Principal	830,84	12,05
Intereses	2 396,28	34,74
Comisiones	0,16	0,00
<u>Otros Gastos ^{12/}</u>	<u>90,71</u>	<u>1,32</u>
Comisiones	90,71	1,32
<u>OPERACIÓN DE ADMINISTRACIÓN DE DEUDA</u>	<u>1 081,69</u>	<u>15,68</u>
<u>Canje de Deuda – Bonos</u>	<u>1 081,69</u>	<u>15,68</u>
Principal ^{13/}	1 081,69	15,68
Total	6 897,39	100,00
RESUMEN		
Principal	3 862,74	56,00
Intereses	2 918,48	42,31
Comisiones	116,17	1,68

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/ 12,30 millones.

3/ No incluyen Condonaciones de Deuda por S/ 3,16 millones.

4/ En el Servicio Atendido incluye deuda por S/ 20,19 millones, Acreedor: JBIC, cuya Fecha Valor es: Ene 2016 pero la Fecha de Transferencia es: Dic 2015.

5/ Incluye préstamo de FONDO MIVIVIENDA sin Garantía de la República por S/ 0,06 millones.

6/ Incluye préstamo de COFIDE sin Garantía de la República por S/ 0,19 millones.

7/ Incluyen préstamos de COFIDE sin Garantía de la República por S/ 33,72 millones.

8/ Incluyen préstamos de BANCO AGROPECUARIO sin Garantía de la República por S/ 40,27 millones.

9/ Incluye préstamo de PETROPERÚ sin Garantía de la República por S/ 32,57 millones.

10/ Incluyen préstamos de COFIDE sin Garantía de la República por S/ 153,69 millones.

11/ Incluyen préstamos de FONDO MIVIVIENDA sin Garantía de la República por S/ 99,83 millones.

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

13/ Recompra de BONOS GLOBALES 2016, BONOS GLOBALES 2019 y BONOS GLOBALES 2025 (a valor de mercado).

ANEXO Nº 10
Servicio de deuda pública externa ^{1/}
por fuente de financiamiento y sectores institucionales 2015
(En millones de S/)

Fuentes de Financiamiento / Sectores Institucionales	Monto	%
<u>SERVICIO REGULAR</u>	<u>5 815,70</u>	<u>84,32</u>
Gobierno Nacional	5 423,71	78,63
Gobiernos Locales	20,24	0,29
Empresas Públicas	371,76	5,39
<u>Organismos Internacionales</u>	<u>1 695,75</u>	<u>24,59</u>
Gobierno Nacional	1 663,21	24,11
Gobiernos Locales	20,24	0,29
Empresas Públicas ^{2/}	12,30	0,18
<u>Club de París</u>	<u>675,64</u>	<u>9,80</u>
Gobierno Nacional ^{3/ 4/}	675,58	9,79
Empresas Públicas ^{2/}	0,06	0,00
<u>América Latina</u>	<u>4,82</u>	<u>0,07</u>
Gobierno Nacional	4,63	0,07
Empresas Públicas ^{5/}	0,19	0,00
<u>Banca Comercial</u>	<u>106,56</u>	<u>1,54</u>
Empresas Públicas ^{6/ 7/ 8/}	106,56	1,54
<u>Proveedores sin Garantía</u>	<u>14,96</u>	<u>0,22</u>
Gobierno Nacional	14,96	0,22
<u>Bonos</u>	<u>3 227,27</u>	<u>46,79</u>
Gobierno Nacional	2 974,63	43,13
Empresas Públicas ^{10/ 11/}	252,64	3,66
<u>Otros Gastos</u> ^{12/}	<u>90,71</u>	<u>1,32</u>
Gobierno Nacional	90,71	1,32
<u>OPERACIÓN DE ADMINISTRACIÓN DE DEUDA</u>	<u>1 081,69</u>	<u>15,68</u>
<u>Canje de Deuda - Bonos</u>	<u>1 081,69</u>	<u>15,68</u>
Gobierno Nacional ^{13/}	1 081,69	15,68
Total	6 897,39	100,00
RESUMEN		
Gobierno Nacional	6 505,39	94,32
Gobiernos Locales	20,24	0,29
Empresas Públicas	371,76	5,39

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/ 12,30 millones.

3/ No incluyen Condonaciones de Deuda por S/ 3,16 millones.

4/ En el Servicio Atendido incluye deuda por S/ 20,19 millones, Acreedor: JBIC, cuya Fecha Valor es: Ene 2016 pero la Fecha de Transferencia es: Dic 2015.

5/ Incluye préstamo de FONDO MIVIVIENDA sin Garantía de la República por S/ 0,06 millones.

6/ Incluye préstamo de COFIDE sin Garantía de la República por S/ 0,19 millones.

7/ Incluyen préstamos de COFIDE sin Garantía de la República por S/ 33,72 millones.

8/ Incluyen préstamos de BANCO AGROPECUARIO sin Garantía de la República por S/ 40,27 millones.

9/ Incluye préstamo de PETROPERÚ sin Garantía de la República por S/ 32,57 millones.

10/ Incluyen préstamos de COFIDE sin Garantía de la República por S/ 153,69 millones.

11/ Incluyen préstamos de FONDO MIVIVIENDA sin Garantía de la República por S/ 99,83 millones.

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

13/ Recompra de BONOS GLOBALES 2016, BONOS GLOBALES 2019 y BONOS GLOBALES 2025 (a valor de mercado).

ANEXO Nº 11
Servicio de deuda pública externa ^{1/}
por sectores institucionales 2015
(En millones de S/)

Sectores Institucionales	Monto	%
<u>GOBIERNO NACIONAL</u> ^{2/ 3/ 4/}	<u>6 505,39</u>	<u>94,32</u>
Deuda Directa	6 339,84	91,92
Traspaso de Recursos	165,56	2,40
Financieras	2,28	0,03
No Financieras	163,28	2,37
<u>GOBIERNOS LOCALES</u>	<u>20,24</u>	<u>0,29</u>
Deuda Directa	20,24	0,29
<u>EMPRESAS PÚBLICAS</u> ^{5/ 6/ 7/ 8/ 9/ 10/ 11/ 12/}	<u>371,76</u>	<u>5,39</u>
Financieras – Deuda Directa	339,19	4,92
No Financieras – Deuda Directa	32,57	0,47
Total	6 897,39	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/ 3,16 millones.
- 3/ En el Servicio Atendido incluye deuda por S/ 20,19 millones, Acreedor: JBIC, cuya Fecha Valor es: Ene 2016 pero la Fecha de Transferencia es: Dic 2015.
- 4/ Recompra de BONOS GLOBALES 2016, BONOS GLOBALES 2019 y BONOS GLOBALES 2025 (a valor de mercado).
- 5/ En la Fuente de Financiamiento: Organismos Internacionales se incluyen préstamos de COFIDE sin Garantía de la República por S/ 12,30 millones.
- 6/ En la Fuente de Financiamiento: Club de París se incluye préstamo de FONDO MIVIVIENDA sin Garantía de la República por S/ 0,06 millones.
- 7/ En la Fuente de Financiamiento: América Latina se incluye préstamo de COFIDE sin Garantía de la República por S/ 0,19 millones.
- 8/ En la Fuente de Financiamiento: Banca Comercial se incluyen préstamos de COFIDE sin Garantía de la República por S/ 33,72 millones.
- 9/ En la Fuente de Financiamiento: Banca Comercial se incluyen préstamos de BANCO AGROPECUARIO sin Garantía de la República por S/ 40,27 millones.
- 10/ En la Fuente de Financiamiento: Banca Comercial se incluye préstamo de PETROPERÚ sin Garantía de la República por S/ 32,57 millones.
- 11/ En la Fuente de Financiamiento: Bonos Externos se incluyen préstamos de COFIDE sin Garantía de la República por S/ 153,69 millones.
- 12/ En la Fuente de Financiamiento: Bonos Externos se incluyen préstamos de FONDO MIVIVIENDA sin Garantía de la República por S/ 99,83 millones.

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

ANEXO Nº 12
Deuda externa
Servicio anual - Periodo: 2016 - 2050 – Por fuentes
 (En miles de S/)

Periodo	Org. Internacionales			Club de París			América Latina			Banca Comercial			Proveedores S/G			Bonos 1/			Totales		
	A	I	T	A	I	T	A	I	T	A	I	T	A	I	T	A	I	T	A	I	T
2016	1 845 976	512 121	2 358 097	494 909	98 298	593 207	2 362	14	2 376	1 131 962	105 687	1 237 649	12 546	2 403	14 949	1 017 036	2 747 796	3 764 832	4 504 791	3 466 319	7 971 110
2017	1 814 064	536 879	2 350 943	541 165	89 025	630 190				1 668 943	57 038	1 725 981	11 765	1 805	13 570		2 792 721	2 792 721	4 035 937	3 477 468	7 513 405
2018	1 285 585	583 449	1 869 034	527 066	75 263	602 329				609 794	25 365	635 159	10 983	1 242	12 225	886 001	2 792 721	3 678 722	3 319 429	3 478 040	6 797 469
2019	2 247 147	588 507	2 835 654	455 990	63 164	519 154				284 419	11 959	296 378	10 983	689	11 672	5 091 664	2 680 246	7 771 910	8 090 203	3 344 565	11 434 768
2020	1 129 925	486 455	1 616 380	445 560	54 205	499 765					9 451	9 451	5 492	137	5 629		2 523 388	2 523 388	1 580 977	3 073 636	4 654 613
2021	1 252 803	442 417	1 695 220	447 263	44 936	492 199					9 451	9 451					2 523 388	2 523 388	1 700 066	3 020 192	4 720 258
2022	1 799 067	394 908	2 193 975	380 727	36 563	417 290					9 451	9 451				1 706 500	2 483 773	4 190 273	3 886 294	2 924 695	6 810 989
2023	1 864 344	334 389	2 198 733	352 341	29 611	381 952					9 451	9 451				1 706 500	2 414 295	4 120 795	3 923 185	2 787 746	6 710 931
2024	1 547 458	271 699	1 819 157	273 972	23 468	297 440					9 451	9 451					2 384 431	2 384 431	1 821 430	2 689 049	4 510 479
2025	767 570	226 773	994 343	223 091	18 458	241 549					9 451	9 451				8 918 718	2 384 431	11 303 149	9 909 379	2 639 113	12 548 492
2026	516 967	201 384	718 351	159 844	14 737	174 581					9 451	9 451				4 192 099	1 782 149	5 974 248	4 868 910	2 007 721	6 876 631
2027	798 796	181 851	980 647	149 363	12 106	161 469					9 451	9 451				4 449 439	1 662 288	6 111 727	5 397 598	1 865 696	7 263 294
2028	1 410 357	146 111	1 556 468	131 015	9 666	140 681					9 451	9 451					1 481 553	1 481 553	1 541 372	1 646 781	3 188 153
2029	1 095 471	103 714	1 199 185	111 571	7 423	118 994					9 451	9 451				1 023 900	1 481 553	2 505 453	2 230 942	1 602 141	3 833 083
2030	2 464 186	45 256	2 509 442	94 936	5 700	100 636					9 451	9 451					1 427 798	1 427 798	2 559 122	1 488 205	4 047 327
2031	55 625	4 816	60 441	85 711	4 471	90 182				251 999	9 451	261 450					1 427 798	1 427 798	393 335	1 446 536	1 839 871
2032	27 656	3 287	30 943	75 147	3 413	78 560											1 427 798	1 427 798	102 803	1 434 498	1 537 301
2033	27 656	2 386	30 042	63 758	2 495	66 253										7 663 683	1 427 798	9 091 481	7 755 097	1 432 679	9 187 776
2034	18 280	1 563	19 843	57 192	1 785	58 977											757 225	757 225	75 472	760 573	836 045
2035	15 109	1 007	16 116	39 151	1 164	40 315										1 367 098	712 454	2 079 552	1 421 358	714 625	2 135 983
2036	10 587	553	11 140	30 164	782	30 946										1 367 098	622 910	1 990 008	1 407 849	624 245	2 032 094
2037	9 058	208	9 266	22 116	512	22 628										1 367 098	533 363	1 900 461	1 398 272	534 083	1 932 355
2038				18 150	331	18 481											488 591	488 591	18 150	488 922	507 072
2039				12 915	174	13 089											488 591	488 591	12 915	488 765	501 680
2040				7 242	75	7 317											488 591	488 591	7 242	488 666	495 908
2041				625	17	642											488 591	488 591	625	488 608	489 233
2042				314	3	317											488 591	488 591	314	488 594	488 908
2043																	488 591	488 591		488 591	488 591
2044																	488 591	488 591		488 591	488 591
2045																	488 591	488 591		488 591	488 591
2046																	488 591	488 591		488 591	488 591
2047																	488 591	488 591		488 591	488 591
2048																	488 591	488 591		488 591	488 591
2049																	488 591	488 591		488 591	488 591
2050																	488 591	488 591		488 591	488 591
TOTAL	22 003 687	5 069 733	27 073 420	5 201 298	597 845	5 799 143	2 362	14	2 376	3 947 117	313 461	4 260 578	51 769	6 276	58 045	49 442 919	46 823 560	96 266 479	80 649 152	52 810 889	133 460 041

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

Nota: - Desembolsos al 31.12.2015.

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

- Tipo de Cambio al 31.12.2015.

1/ Incluye servicio de Bonos Brady y Bonos Globales.

**PERÚ**Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público**ANEXO Nº 13****Seguimiento del saldo de compromisos firmes y contingentes^{1/}**Aplicación del Decreto Legislativo Nº 1224 y su Reglamento aprobado por D.S. Nº 410-2015-EF
(En millones de US\$ con IGV)**PBI 2015:** US\$ 192 083,72 millones ^{2/}**Tasa de Descuento:** 4,64% ^{3/}

Año	Compromisos Firmes		Compromisos Contingentes ^{6/}	Ingreso ^{7/}	Retribución ^{8/}	Total de compromisos neto de ingresos	Valor Presente	% PBI
	Pago Directo ^{4/}	Pago Diferido ^{5/}						
2016	920,27	412,35	213,97	559,40	123,58	863,60	5 998,08	3,12%
2017	1 061,57	452,16	229,30	678,52	124,45	940,05		
2018	1 044,76	450,43	220,66	766,00	125,35	824,50		
2019	862,90	572,40	285,01	902,76	126,30	691,24		
2020	935,05	711,57	267,56	959,46	127,29	827,42		
2021	716,67	710,04	257,20	994,22	128,34	561,34		
2022	723,83	749,52	222,04	996,11	129,45	569,82		
2023	735,35	685,60	229,49	1,037,88	130,60	481,96		
2024	748,95	587,85	233,34	1,073,15	131,82	365,17		
2025	767,95	546,26	237,29	1,093,48	133,07	324,95		
2026	769,70	478,58	243,79	1,110,63	134,39	247,04		
2027	789,60	476,55	232,75	1,113,49	135,75	249,65		
2028	800,92	474,38	235,72	1,128,85	133,44	248,72		
2029	806,80	469,45	240,02	1,141,20	134,55	240,51		
2030	828,99	440,33	242,60	1,131,14	135,87	244,91		
2031	801,90	407,35	132,98	1,007,52	42,74	291,97		
2032	711,53	366,43	115,94	983,46	30,67	179,76		
2033	665,63	366,89	90,83	942,04	32,17	149,14		
2034	661,48	289,28	61,79	912,39	33,73	66,44		
2035	640,70	106,26	27,00	823,83	35,36	-85,23		
2036	574,14	103,75	0,00	732,11	29,92	-84,14		
2037	558,23	63,09	0,00	719,24	23,75	-121,67		
2038	566,83	63,40	0,00	732,25	24,79	-126,81		
2039	540,80	63,60	0,00	741,58	25,53	-162,71		
2040	524,78	64,56	0,00	640,78	25,85	-77,29		
2041	532,28	65,41	0,00	652,13	18,69	-73,12		
2042	474,72	9,83	0,00	605,67	13,44	-134,55		
2043	480,89	9,83	0,00	617,47	13,94	-140,69		
2044	279,05	3,28	0,00	414,43	13,91	-146,00		
2045	175,05	0,00	0,00	312,91	14,43	-152,30		
2046	167,78	0,00	0,00	315,81	14,98	-163,01		
2047	167,90	0,00	0,00	321,95	15,55	-169,60		
2048	167,90	0,00	0,00	321,95	16,13	-170,18		
2049	0,00	0,00	0,00	0,00	16,74	-16,74		
Total	21 204,89	10 200,42	4 019,27	26 483,82	2 396,62	6 544,15		

Fuente: PROINVERSION, 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 14.04.2016.^{2/} Según el Banco Central de Reserva del Perú, el PBI para el 2015 fue de S/ 611,996 millones (US\$ 192,083.72 millones con TC soles/dólar promedio S/ 3,19).^{3/} La tasa de descuento empleada es la tasa de costo promedio ponderado de endeudamiento con los bonos globales en dólares al 31.12.2015. Fuente: Dirección de Análisis de Estrategia de la Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público.^{4/} Son los compromisos no deducidos de ingresos: retribución por operación y mantenimiento, contraprestación de servicios, informes técnicos de mantenimiento, etc.^{5/} Incluye 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. Para las Concesiones Autofinanciables 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.^{9/} Incluye las concesiones vigentes: Tránsito Olmos, Majes Siguan 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, Hualar - Acos, Nuevo Mocupe Cayalti, 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, Teleférico de Kuélap, Red Dorsal Nacional de Fibra Óptica, Gestión del Instituto Nacional de Salud del Niño – San Borja, Proyecto Hospital III VMT, Proyecto Hospital III CALLAO, Proyecto TRECCA, Almacén y farmacia SALOG, Línea Amarilla de la Municipalidad Metropolitana de Lima, Tránsito Huascacocha, Proyecto de Planta de Tratamiento de Aguas Residuales y Emisario Submarino La Chira, Provisión de Servicios de Saneamiento para los distritos del Sur de Lima, Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Taboada.

**PERÚ**Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público**Compromisos firmes y contingentes netos de ingresos de APP que se encuentran en dólares**(En millones de US\$)^{1/}**PBI 2015:** US\$ 192 083,72 millones ^{2/}**Tasa de Descuento:** 4,64% ^{3/}

Año	Compromisos Firmes		Compromisos Contingentes ^{6/}	Ingreso ^{7/}	Retribución ^{8/}	APPs Vigentes ^{9/}	Valor Presente	% PBI
	Pago Directo ^{4/}	Pago Diferido ^{5/}				Total de flujo de compromisos		
2016	886,56	355,02	161,03	503,06	108,00	791,56	5 043,68	2,63%
2017	1 024,26	395,97	165,15	619,31	108,00	858,06		
2018	1 003,81	402,19	156,73	706,98	108,00	747,75		
2019	819,58	524,98	221,09	843,70	108,00	613,95		
2020	889,58	664,54	203,59	900,34	108,00	749,37		
2021	669,20	663,37	193,23	935,05	108,00	482,75		
2022	674,40	703,14	158,06	937,02	108,00	490,58		
2023	685,14	638,30	163,68	978,62	108,00	400,51		
2024	696,83	540,72	167,53	1,013,89	108,00	283,19		
2025	716,36	499,05	171,48	1,034,17	108,00	244,72		
2026	725,30	432,03	178,03	1,051,22	108,00	176,14		
2027	743,53	429,80	179,35	1,054,02	108,00	190,66		
2028	753,11	427,34	182,92	1,069,33	108,00	186,04		
2029	757,44	422,04	187,22	1,081,64	108,00	177,06		
2030	778,13	392,45	189,81	1,071,52	108,00	180,87		
2031	749,61	358,91	80,18	947,85	13,50	227,34		
2032	657,76	317,41	75,16	923,74	0,00	126,59		
2033	610,25	317,41	77,62	882,27	0,00	123,01		
2034	604,66	239,12	53,16	852,57	0,00	44,37		
2035	585,07	55,53	24,84	765,79	0,00	-100,35		
2036	517,07	52,33	0,00	674,07	0,00	-104,67		
2037	499,80	10,86	0,00	661,21	0,00	-150,54		
2038	507,01	10,35	0,00	674,21	0,00	-156,86		
2039	479,43	9,83	0,00	683,54	0,00	-194,27		
2040	462,07	9,83	0,00	582,74	0,00	-110,83		
2041	468,08	9,83	0,00	594,09	0,00	-116,18		
2042	474,72	9,83	0,00	605,67	0,00	-121,11		
2043	480,89	9,83	0,00	617,47	0,00	-126,75		
2044	279,05	3,28	0,00	414,43	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	167,90	0,00	0,00	321,95	0,00	-154,05		
Total	19 877,33	8 905,31	2 989,87	24 952,13	1 633,50	5 186,88	5 043,68	

^{1/} Flujo de compromisos firmes y contingentes incluyendo IGV descontando ingresos previstos por peajes u otros según lo informado por las entidades al 14.04.2016.^{2/} Según el Banco Central de Reserva del Perú, el PBI para el 2015 fue de S/ 611,996 millones (US\$ 192,083.72 millones con TC soles/dólar promedio S/ 3, 19).^{3/} La tasa de descuento empleada es la tasa de costo promedio ponderado de endeudamiento con los bonos globales en dólares al 31.12.2015. Fuente: Dirección de Análisis de Estrategia de la Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público.^{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) 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 Autofinanciables 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.^{9/} Incluye las concesiones vigentes: Trasvase Olmos, Majes Siguan 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 - Acos, Nuevo Mocupe Cayalti, 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 1 y 2 del Metro de Lima, Red Dorsal Nacional de Fibra Óptica, Proyecto Hospital III VMT, Proyecto Hospital III CALLAO, Proyecto TRECCA, Almacén, farmacia SALOG y Sistema de Telecabinas de Kuélap.

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

Compromisos firmes y contingentes netos de ingresos de APP que se encuentran en soles (En millones de S/)^{1/}

PBI 2015: S/ 611 996 millones ^{2/}Tasa de Descuento: 8,69% ^{3/}

Año	Compromisos Firmes		Compromisos Contingentes ^{6/}	Ingreso ^{7/}	Retribución ^{8/}	APPs Vigentes ^{9/}	Valor Presente	% PBI
	Pago Di-recto ^{4/}	Pago Dife-rido ^{5/}				Total de flujo de compromisos		
2016	111,38	189,40	174,92	186,17	51,49	238,03	2 486,81	0,41%
2017	125,60	189,16	215,94	199,32	55,39	275,99		
2018	138,39	163,03	216,06	199,47	58,63	259,39		
2019	146,42	160,27	216,06	199,64	61,85	261,25		
2020	153,70	158,94	216,22	199,82	65,21	263,84		
2021	160,42	157,76	216,23	199,99	68,76	265,65		
2022	167,08	156,74	216,23	199,73	72,51	267,82		
2023	169,71	159,88	222,44	200,31	76,40	275,31		
2024	176,15	159,32	222,44	200,31	80,51	277,09		
2025	174,39	159,55	222,44	200,48	84,75	271,16		
2026	150,08	157,33	222,26	200,83	89,19	239,64		
2027	155,73	158,02	180,47	201,01	93,81	199,40		
2028	161,61	158,99	178,45	201,18	86,00	211,86		
2029	166,85	160,26	178,45	201,32	89,75	214,47		
2030	171,89	161,83	178,45	201,50	94,20	216,48		
2031	176,75	163,74	178,45	201,67	98,84	218,42		
2032	181,72	165,66	137,85	201,85	103,68	179,70		
2033	187,18	167,25	44,65	202,03	108,73	88,33		
2034	192,08	169,53	29,19	202,20	114,00	74,60		
2035	188,02	171,49	7,28	196,17	119,52	51,10		
2036	192,88	173,82	0,00	196,17	101,12	69,41		
2037	197,49	176,54	0,00	196,17	80,29	97,57		
2038	202,20	179,31	0,00	196,17	83,81	101,54		
2039	207,41	181,73	0,00	196,17	86,29	106,69		
2040	211,96	184,97	0,00	196,17	87,38	113,37		
2041	217,01	187,86	0,00	196,17	63,17	145,52		
2042	0,00	0,00	0,00	0,00	45,42	-45,42		
2043	0,00	0,00	0,00	0,00	47,13	-47,13		
2044	0,00	0,00	0,00	0,00	47,01	-47,01		
2045	0,00	0,00	0,00	0,00	48,79	-48,79		
2046	0,00	0,00	0,00	0,00	50,63	-50,63		
2047	0,00	0,00	0,00	0,00	52,54	-52,54		
2048	0,00	0,00	0,00	0,00	54,53	-54,53		
2049	0,00	0,00	0,00	0,00	56,59	-56,59		
Total	4 484,12	4 372,36	3 474,47	5 172,03	2 577,92	4 581,00		

^{1/} Flujo de compromisos firmes y contingentes incluyendo IGV descontando ingresos previstos por peajes u otros según lo informado por las entidades al 14.04.2016.^{2/} Según el Banco Central de Reserva del Perú, el PBI para el 2015 fue de S/ 611,996 millones (US\$ 192,083.72 millones con TC soles/dólar promedio S/ 3, 19).^{3/} La tasa de descuento utilizada es la Tasa Equivalente en soles al 31 de diciembre del 2015.^{4/} Son los compromisos no deducidos de ingresos: PKT mantenimiento de Línea 1, RPMO de Kuelap; RPAL, RSI, y PPS del INSN – San Borja.^{5/} Está conformado por el PKT de inversión de Línea 1 y RPI de saneamiento^{6/} Representa los pagos por concepto de RPI de las APP de Saneamiento y RSD de Gestión del Instituto Nacional de Salud del Niño – San Borja.^{7/} Para las Concesiones Cofinanciadas, donde el ingreso le corresponde al Estado, se registra el monto total del ingreso por tarifa. Para las Concesiones Autofinanciable 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. Se considera las APP: Red Vial N° 5, Red Vial N° 6, Terminal Portuario Muelle Sur, Terminal Portuario General San Martín, Terminal Portuario Paita, Terminal Muelle Norte y Línea Amarilla.^{9/} Se considera las APP: Huascacocha, PTAR Taboada, PTAR La Chira, PROVISUR, Línea 1, Línea Amarilla de la Municipalidad Metropolitana de Lima, Gestión del Instituto Nacional de Salud del Niño – San Borja y Sistema de Telecabinas de Kuélap.

ANEXO Nº 14
Monto negociado trimestral de bonos soberanos
(En millones de S/)

NOMINAL	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	TOTAL		Liquidaciones CAVALI 2015**/	
					Monto	%	Monto	%
05MAY2015	124,8	-	-	-	124,8	0,4%	483,9	0,8%
12AGO2017	643,9	480,6	523,9	411,8	2 060,2	6,5%	4 624,7	7,9%
12AGO2020	1 901,9	743,8	887,7	1 346,1	4 879,5	15,3%	8 036,4	13,8%
12SEP2023	990,7	1 057,7	987,8	1 430,2	4 466,4	14,0%	7 106,9	12,2%
12AGO2024	2 882,6	1 527,1	1 261,6	1 499,7	7 171,1	22,5%	11 684,3	20,1%
12AGO2026	437,1	333,2	886,7	707,0	2 363,9	7,4%	4 595,9	7,9%
12FEB2029	109,0	4,3	-	0,8	114,0	0,4%	1 171,6	2,0%
12AGO2031	1 875,2	1 221,9	1 513,9	1 129,1	5 740,1	18,0%	12 427,4	21,3%
12AGO2037	652,4	674,9	634,8	484,5	2 446,6	7,7%	4 161,3	7,1%
12FEB2042	742,8	365,2	454,0	127,4	1 689,4	5,3%	2 642,9	4,5%
12FEB2055	125,2	58,0	195,0	268,2	646,4	2,0%	1 013,9	1,7%
SUB-TOTAL	10 485,6	6 466,5	7 345,4	7 404,7	31 702,3	99,5%	57 949,0	99,5%

VAC	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	TOTAL		Liquidaciones CAVALI 2015**/	
					Monto	%	Monto	%
14ABR2016	4,0	-	-	-	4,0	0,0%	4,0	0,0%
12FEB2018	-	-	-	2,0	2,0	0,0%	14,0	0,0%
13OCT2024	-	-	-	-	-	0,0%	6,0	0,0%
12FEB2030	15,0	2,6	-	5,5	23,1	0,1%	64,8	0,1%
12FEB2040	-	1,0	-	6,0	7,0	0,0%	19,0	0,0%
12AGO2046	1,0	-	-	2,0	3,0	0,0%	32,0	0,1%
12FEB2054	12,0	16,0	28,0	51,0	107,0	0,3%	158,6	0,3%
SUB-TOTAL	32,0	19,6	28,0	66,5	146,1	0,5%	298,4	0,5%

TOTAL	10 517,6	6 486,1	7 373,4	7 471,2	31 848,4	100,0%	58 247,4	100,0%
--------------	-----------------	----------------	----------------	----------------	-----------------	---------------	-----------------	---------------

*/ Fuente: Datatec y GFI.

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

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

ANEXO Nº 15
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
LTP01JUN16	-	-	-	-	-	34,4	4,0	-	69,7	-	73,0	70,1	251,2
LTP02MAR16	-	-	22,5	-	-	18,8	0,2	60,5	35,0	-	5,0	68,3	210,3
LTP02NOV16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	65,6	-	65,6
LTP04MAY16	-	-	-	-	35,5	-	9,0	53,8	-	62,3	74,9	-	235,5
LTP05OCT16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	108,7	-	-	108,7
LTP06ABR16	-	-	-	45,2	-	1,3	17,1	-	-	51,7	5,6	-	120,8
LTP07DIC16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	64,5	64,5
LTP09DIC15	-	-	36,5	-	-	42,3	-	0,2	70,9	-	0,2	-	150,1
LTP09SEP15	-	-	43,9	-	-	50,5	-	-	-	-	-	-	94,4
LTP10FEB16	-	29,1	-	-	34,5	-	-	32,2	-	-	140,0	0,5	236,3
LTP11JUL15	-	-	12,5	32,0	-	-	-	-	-	-	-	-	44,5
LTP11NOV15	-	38,3	-	-	48,5	-	17,6	88,1	-	-	-	-	192,5
LTP12AGO15	-	31,8	-	-	43,6	-	-	-	-	-	-	-	75,3
LTP13ENE16	9,5	-	12,0	54,7	-	-	36,0	-	4,1	87,8	-	-	204,2
LTP13JUL16	-	-	-	-	-	-	16,0	25,0	3,3	87,5	-	-	131,8
LTP13JUN15	0,2	-	49,1	0,4	-	-	-	-	-	-	-	-	49,6
LTP14OCT15	16,0	-	-	50,5	-	1,2	5,5	0,2	-	-	-	-	73,4
LTP14SEP16	-	-	-	-	-	-	-	-	0,5	-	-	-	0,5
LTP16MAR16	-	-	24,4	-	-	23,1	-	-	0,5	-	-	-	48,0
LTP16MAY15	-	45,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	45,0
LTP17AGO16	-	-	-	-	-	-	-	35,5	18,5	-	96,0	51,5	201,5
LTP18ABR15	20,8	-	1,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22,7
LTP27JUL15	9,0	0,3	1,4	26,5	3,0	-	-	-	-	-	-	-	40,3
Total general	55,4	144,5	204,3	209,4	165,1	171,5	105,3	295,5	202,6	397,9	460,3	254,9	2 666,5

Fuente: CAVALI.

ANEXO N° 16
Estructura de saldos y rendimientos de los depósitos a plazo del FEF
(En millones de US\$)

dic-2014				dic-15		
1. Depósitos a Plazo BCRP	Monto	%	Rend. ME	Monto	%	Rend. ME
Vencimiento: 0-30 días	752	8,2%	0,150%	2 256	28,5%	0,216%
Vencimiento: 31-60 días	1 203	13,1%	0,088%	853	10,8%	0,240%
Vencimiento: 61-90 días	1 054	11,5%	0,080%	750	9,5%	0,265%
Vencimiento: 91-120 días	1 151	12,6%	0,092%	1 005	12,7%	0,257%
Vencimiento: 121-180 días	2 332	25,5%	0,110%	1 251	15,8%	0,281%
Vencimiento: 181-270 días	1 873	20,5%	0,103%	1 338	16,9%	0,350%
Vencimiento: 271-360 días	793	8,7%	0,159%	447	5,7%	0,443%
Vencimiento: más de 360 días		0,0%	0,000%		0,0%	0,000%
TOTAL DPZ	9 159	100%	0,108%	7 901	100%	0,274%
Duración Promedio	4,7 meses			3,4 meses		
2. Depósitos a la vista	Monto	%	Rend. ME	Monto	%	Rend. ME
BCRP		0,0%	0,008%	1	0,0%	0,074%
BN		0,0%	0,000%		0,0%	0,000%
TOTAL CUENTAS CORRIENTES		0,0%	0,008%	1	0,0%	0,074%
Duración Promedio	0,0 meses			0,0 meses		
TOTAL	Monto	%	Rend. ME	Monto	%	Rend. ME
Total Monto	9 159	100%	0,108%	7 902	100%	0,274%
Duración Promedio	4,7 meses			3,4 meses		

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

ANEXO N° 17
Estructura de saldos y rendimientos de los depósitos a plazo administrados por el Tesoro Público
A) Recursos Administrados en la CUT en moneda local
Recursos Ordinarios

dic-14				dic-15		
1. Depósitos a Plazo	Monto	%	Rend. MN	Monto	%	Rend. MN
Vencimiento: 0-30 días	1 000	6,9%	2,238%	250	1,8%	2,170%
Vencimiento: 31-60 días	1 000	6,9%	2,438%	850	6,2%	5,840%
Vencimiento: 61-90 días	1 750	12,1%	2,443%		0,0%	0,000%
Vencimiento: 91-120 días	1 250	8,7%	2,450%		0,0%	0,000%
Vencimiento: 121-180 días	4 750	32,9%	2,330%	1 700	12,3%	5,285%
Vencimiento: 181-270 días	3 000	20,8%	2,193%		0,0%	0,000%
Vencimiento: 271-360 días		0,0%	0,000%		0,0%	0,000%
Vencimiento: más de 360 días	500	3,5%	2,350%	502	3,6%	4,000%
TOTAL DPZ	13 250	91,9%	2,327%	3 302	24,0%	4,997%
Duración Promedio	4,8 meses			5,8 meses		
2. Cuentas Corrientes	Monto	%	Rend. MN	Monto	%	Rend. MN
BCRP	1 186	8,2%	2,000%	8 930	64,8%	2,500%
BN	- 11	-0,1%	-2,800%	1 543	11,2%	1,700%
TOTAL CUENTAS CORRIENTES	1 175	8,1%	2,047%	10 473	76,0%	2,382%
Duración Promedio	0,0 meses			0,0 meses		
TOTAL	Monto	%	Rend. MN	Monto	%	Rend. MN
Total Monto	14 425	100%	2,304%	13 775	100%	3,009%
Duración Promedio	4,4 meses			1,4 meses		

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

Recursos Determinados

dic-14				dic-15		
1. Depósitos a Plazo BCRP	Monto	%	Rend. MN	Monto	%	Rend. MN
Vencimiento: 0-30 días	600	9,0%	2,361%	1 300	15,3%	2,242%
Vencimiento: 31-60 días	750	11,3%	2,423%	1 450	17,1%	2,257%
Vencimiento: 61-90 días	1 100	16,6%	2,429%	1 300	15,3%	2,357%
Vencimiento: 91-120 días	1 000	15,1%	2,433%	1 000	11,8%	2,194%
Vencimiento: 121-180 días	1 900	28,6%	2,385%	1 600	18,8%	2,255%
Vencimiento: 181-270 días	1 000	15,1%	2,193%		0,0%	0,000%
Vencimiento: 271-360 días		0,0%	0,000%		0,0%	0,000%
Vencimiento: más de 360 días		0,0%	0,000%		0,0%	0,000%
TOTAL DPZ	6 350	95,6%	2,372%	6 650	78,2%	2,264%
Duración Promedio	3,9 meses			2,6 meses		
2. Cuentas Corrientes	Monto	%	Rend. MN	Monto	%	Rend. MN
BCRP	292	4,4%	2,000%	1 849	21,8%	2,500%
BN		0,0%	1,200%		0,0%	1,700%
TOTAL CUENTAS CORRIENTES	292	4,4%	2,000%	1 849	21,8%	2,500%
Duración Promedio	0,0 meses			0,0 meses		
TOTAL	Monto	%	Rend. MN	Monto	%	Rend. MN
Total Monto	6 642	100%	2,356%	8 499	100%	2,315%
Duración Promedio	3,8 meses			2,0 meses		

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

Recursos Directamente Recaudados

1. Depósitos a Plazo BCRP	Monto	dic-14		Monto	dic-15	
		%	Rend. MN		%	Rend. MN
Vencimiento: 0-30 días	200	7,1%	2,245%	400	13,7%	2,153%
Vencimiento: 31-60 días	200	7,1%	2,245%	400	13,7%	2,160%
Vencimiento: 61-90 días	300	10,6%	2,307%	450	15,4%	2,172%
Vencimiento: 91-120 días	200	7,1%	2,275%	300	10,3%	2,170%
Vencimiento: 121-180 días	450	15,9%	2,313%	200	6,8%	2,180%
Vencimiento: 181-270 días	950	33,5%	2,191%		0,0%	0,000%
Vencimiento: 271-360 días	400	14,1%	2,193%		0,0%	0,000%
Vencimiento: más de 360 días		0,0%	0,000%		0,0%	0,000%
TOTAL DPZ	2 700	95,2%	2,239%	1 750	59,8%	2,165%
Duración Promedio	5,4 meses			2,2 meses		
2. Cuentas Corrientes	Monto	%	Rend. MN	Monto	%	Rend. MN
BCRP	135	4,8%	2,000%	1 175	40,2%	2,500%
BN		0,0%	1,200%		0,0%	1,700%
TOTAL CUENTAS CORRIENTES	135	2,0%	2,000%	1 175	13,8%	2,500%
Duración Promedio	0,0 meses			0,0 meses		
TOTAL		Monto	%	Rend. MN	Monto	
			%			
Total Monto		2 835	100%	2,227%	2 925	
Duración Promedio		5,2 meses			1,3 meses	

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

B) Recursos Administrados en la CUT en moneda extranjera
Recursos Administrados en la CUT en moneda extranjera

(En millones de US\$)

1. Depósitos a Plazo BCRP	Monto	dic-14		Monto	dic-15	
		%	Rend. ME		%	Rend. ME
Vencimiento: 0-30 días	225	11,9%	0,020%	1 600	32,8%	0,248%
Vencimiento: 31-60 días	300	15,9%	0,027%	1 400	28,7%	0,276%
Vencimiento: 61-90 días	150	7,9%	0,037%	1 300	26,6%	0,306%
Vencimiento: 91-120 días	150	7,9%	0,049%		0,0%	0,000%
Vencimiento: 121-180 días	450	23,8%	0,059%		0,0%	0,000%
Vencimiento: 181-270 días	317	16,7%	0,101%		0,0%	0,000%
Vencimiento: 271-360 días		0,0%	0,000%		0,0%	0,000%
Vencimiento: más de 360 días		0,0%	0,000%		0,0%	0,000%
TOTAL DPZ	1 592	84,2%	0,053%	4 300	88,1%	0,274%
Duración Promedio	3,4 meses			1,3 meses		
2. Cuentas Corrientes	Monto	%	Rend. ME	Monto	%	Rend. ME
BCRP	287	15,2%	0,090%	581	11,9%	0,055%
BN	12	0,7%	0,000%	1	0,0%	0,000%
TOTAL CUENTAS CORRIENTES	299	15,8%	0,086%	582	11,9%	0,055%
Duración Promedio	0,0 meses			0,0 meses		
TOTAL		Monto	%	Rend. ME	Monto	
			%			
Total Monto		1 891	100%	0,058%	4 881	
Duración Promedio		2,9 meses			1,2 meses	

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

ANEXO N° 18
Subastas de depósitos a plazo de fondos públicos a través del “Módulo de subastas de fondos públicos” en el año 2015

(En millones de S/)

Subastas de fondos públicos	Subastas en S/		Subastas en US\$	
	Monto Adjudicado	Monto Demandado	Monto Adjudicado	Monto Demandado
Enero	1 259	3 636	188	475
Febrero	1 097	4 637	20	51
Marzo	1 038	5 125	21	41
Abril	757	2 548	235	582
Mayo	383	2 053	32	34
Junio	243	880	207	269
Julio	312	1 240	25	33
Agosto	438	2 011	95	251
Septiembre	819	3 250	89	127
Octubre	675	1 728	43	111
Noviembre	810	3 402	126	190
Diciembre	1 118	2 778	258	607
Total	8 950	33 288	1 340	2 771

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.

ANEXO N° 19**Límites de contraparte para las subastas de fondos públicos**

En línea con lo señalado en el numeral 12 del Anexo 1 de la R.D. 016-2012-EF/52.03 se determinaron límites globales a las entidades financieras en cada trimestre. Estos límites registraron un aumento sostenido durante el año, debido principalmente al incremento del patrimonio efectivo de cada una de ellas, lo cual refleja una posición sólida de los participantes del sistema financiero.

Límites Globales por Tipo de Entidad Financiera

(En millones de US\$)

Límites	Cajas Rurales	Cajas Municipales	Financieras	Bancos
I Trimestre	48	1 039	1 085	16 844
II Trimestre	45	1 049	1 080	16 211
III Trimestre	33	1 089	808	17 874
IV Trimestre	31	1 105	892	18 962

Fuente: D. Gestión de Mercados Financieros – DGETP.