



Ministerio de Economía y Finanzas del Perú
Vice Ministerio de Hacienda

Reporte de Activos y Pasivos

Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público



PRESENTACIÓN

El Reporte de Activos y Pasivos presenta los últimos indicadores acerca de la gestión de la deuda pública y los fondos que conforman el ahorro público, en forma consistente con las nuevas políticas aprobadas para la gestión de activos y pasivos financieros del Gobierno Central. Con este documento, el Ministerio de Economía y Finanzas reafirma su vocación con la promoción de una mayor transparencia, competencia, diversificación y accesibilidad al mercado de valores de deuda pública.

1. ANTECEDENTES

El Programa de Mejoramiento Continuo de la Gestión de las Finanzas Públicas (PMC) 2011-2015 aprobado en enero del 2011 tiene como uno de sus cinco áreas de trabajo la introducción de una gestión global de activos y pasivos financieros y la formulación de un comité técnico de apoyo.

La Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público tiene entre sus objetivos estratégicos establecidos en el PEI 2012 - 2016, la mejora de la gestión de los recursos públicos y el manejo eficiente de la Deuda pública como parte de una gestión global de activos y pasivos.

Conforme a lo anterior, la conformación de un Comité de Activos y Pasivos fortalece la más eficiente y oportuna toma de decisiones de inversión y endeudamiento y permite realizar una gestión más eficiente de los recursos del Tesoro Público.

Por tanto, el presente informe tiene como objetivo realizar el seguimiento y evaluación de la gestión global de activos y pasivos financieros y del riesgo estructural de balance asociado del Gobierno Central al cierre de junio del 2013, en el marco de un manejo responsable y sostenible de las finanzas públicas.

2. LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL GOBIERNO CENTRAL AL CIERRE DE MARZO 2013

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

Según las normas internacionales para las estadísticas fiscales, la definición de Gobierno Central utilizada aquí para determinar la cobertura de los activos y pasivos financieros relevantes corresponde a la del Gobierno Central presupuestario¹ del Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas 2001 del FMI, sin incluir la seguridad social, es decir, no se incluye ni los activos ni los pasivos de la entidad encargada de la provisión de salud contributiva (EsSalud) ni de la entidad encargada de las pensiones contributivas (ONP)².

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.

¹ Según dicho estándar, la definición de Gobierno Central presupuestario incluye a todas las unidades que forman parte de los poderes ejecutivo, legislativo y judicial, pero no incluye a entidades como las universidades, beneficencias, organismos supervisores u otras unidades autónomas que conforman el Gobierno Central extrapresupuestario.

² 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.

2.1 Activos financieros (ahorro bruto)

Al 31 de marzo de 2013, el total de activos financieros³ del Gobierno Central alcanzó los S/. 54 304 millones, de los cuales S/. 28 705 millones correspondieron a activos en moneda nacional y S/. 25 599 millones en moneda extranjera que se explica principalmente por los fondos restringidos⁴.

Cuadro N° 1
Posición en Activos Financieros

	Saldo Mar 12 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo Dic 12 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo Mar 13 (MM S/.)	Part. (%)	Variación trimestral (%)
POR DISPONIBILIDAD							
Disponible	25 346	54,2%	27 691	53,2%	29 139	53,7%	5,2%
Depósitos Vista	15 939	34,1%	12 923	24,8%	14 712	27,1%	13,8%
Depósitos a plazo	9 407	20,1%	14 768	28,4%	14 427	26,6%	-2,3%
Cuentas por cobrar	3 275	7,0%	3 669	7,1%	3 712	6,8%	1,2%
Traspasos	3 239	6,9%	3 663	7,0%	3 712	6,8%	1,3%
Derivados	36	0,1%	6	0,0%	0	0,0%	-100,0%
Fondos restringidos	18 109	38,8%	20 682	39,7%	21 453	39,5%	3,7%
Depósitos vista	3 113	6,7%	2 413	4,6%	4 829	8,9%	100,1%
Depósitos a plazo	14 996	32,1%	18 269	35,1%	16 623	30,6%	-9,0%
TOTAL	46 730	100,0%	52 042	100,0%	54 304	100,0%	4,3%

Fuente: MEF- DGETP.

La aplicación de la regla fiscal de mantener el equilibrio o generar superávit, junto al contexto prevaleciente de la parte alcista del ciclo, ha permitido que el Tesoro Público logre acumular este nivel importante de ahorro que representa un sólido respaldo ante cualquier evento adverso que pueda presentarse en el futuro.

Así, el saldo de ahorro bruto al cierre de marzo 2013 implica un incremento de 4,3% respecto del saldo al cierre de 2012. Actualmente estos fondos se encuentran depositados en cuentas a la vista y cuentas a plazo (Cuadro N° 1).

2.2 Pasivos financieros (deuda bruta)

Al cierre de marzo de 2013 el total de pasivos financieros⁵ del Gobierno Central alcanzó un monto equivalente a S/. 87 692 millones, mayor en 0,9% al cierre del 2012. Por jurisdicción, la deuda externa representa el 57,1% del total, disminuyendo en 1,3% respecto al cierre del año anterior, mientras que, por su instrumento de origen, el 69,5% corresponde a valores en circulación en los mercados incrementándose en 2,0% en relación al cierre del año anterior.

En el primer trimestre del año se mantuvo el acceso a los mercados de capitales, permitiendo mejorar y mantener la posición de los indicadores de la deuda pública bruta en niveles similares al cierre del año anterior (Cuadro N° 2).

³ 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 al cierre de 2012. 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.

⁴ El Fondo de Estabilización Fiscal equivalente al 88% del total de fondos restringidos al cierre de 2012.

⁵ 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.

Cuadro N° 2 Posición en Pasivos Financieros

	Saldo Mar 12 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo Dic 12 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo Mar 13 (MM S/.)	Part. (%)	Variación trimestral (%)
POR ORIGEN							
Valores en circulación	58 565	66,3%	58 627	67,5%	60 975	69,5%	4,0%
Bonos globales	25 198	28,5%	24 119	27,8%	24 440	27,9%	1,3%
Bonos soberanos	31 081	35,2%	32 244	37,1%	34 264	39,1%	6,3%
Otros bonos	2 286	2,6%	2 264	11,4%	2 271	2,6%	0,3%
Adeudados	28 870	32,7%	27 211	31,3%	25 564	29,2%	-6,1%
Multilaterales	20 679	23,4%	19 211	22,1%	18 170	20,7%	-5,4%
Club de Paris	6 704	7,6%	6 185	7,1%	5 714	6,5%	-7,6%
Otros	1 492	1,7%	1 815	2,9%	1 681	1,9%	-7,4%
Cuentas por pagar	837	0,9%	1 061	1,2%	1 153	1,3%	8,7%
TOTAL	88 271	100,0%	86 900	100,0%	87 692	100,0%	0,9%

Fuente: MEF- DGETP.

2.3 Deuda pública neta

El nivel de la deuda bruta (pasivos financieros) del Gobierno Central que se alcanzó al cierre de marzo 2013 se vio mitigado por el ahorro acumulado (activos financieros) a la misma fecha y su brecha determina la exposición al riesgo estructural de balance.

En ese sentido, la deuda neta representa alrededor del 38% del saldo de la deuda bruta, equivalente al 6,1% del PBI (Cuadro N° 3). Esta deuda neta sería menor si se hubiera podido incluir el saldo de activos financieros correspondiente a la participación patrimonial del Gobierno Central en las diferentes empresas públicas y de las entidades públicas que le pertenecen⁶.

Cuadro N° 3 Deuda Neta del Gobierno Central

Monedas	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	Saldo Dic12 (MM S/.)	Saldo Mar13 (MM S/.)	Saldo Dic12 (MM S/.)	Saldo Mar13 (MM S/.)	Saldo Dic12 (MM S/.)	Saldo Mar13 (MM S/.)
Nuevos soles	27 516	28 705	37 542	38 365	10 026	9 659
Dólares	21 832	23 074	42 180	42 046	20 348	18 973
Euros	271	280	2 428	3 041	2 157	2 761
Yenes	2 424	2 225	4 443	4 048	2 019	1 823
Otros	0	20	307	192	307	172
Total	52 042	54 304	86 900	87 692	34 857	33 388
Posición / PBI*	10,2%	9,9%	17,1%	16,0%	6,8%	6,1%

Fuente: MEF - DGETP

⁶ Al cierre del 2011 el patrimonio contable de las entidades y empresas, financieras y no financieras, pertenecientes al Gobierno Central equivalía aproximadamente al 4% del PIB.

3. RIESGO ESTRUCTURAL DE BALANCE

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

Se ha realizado el seguimiento utilizando diferentes herramientas consistentes con el nivel de complejidad de los activos y pasivos financieros del Gobierno Central con el objetivo de recomendar acciones para gestionar los riesgos ante los movimientos en los mercados.

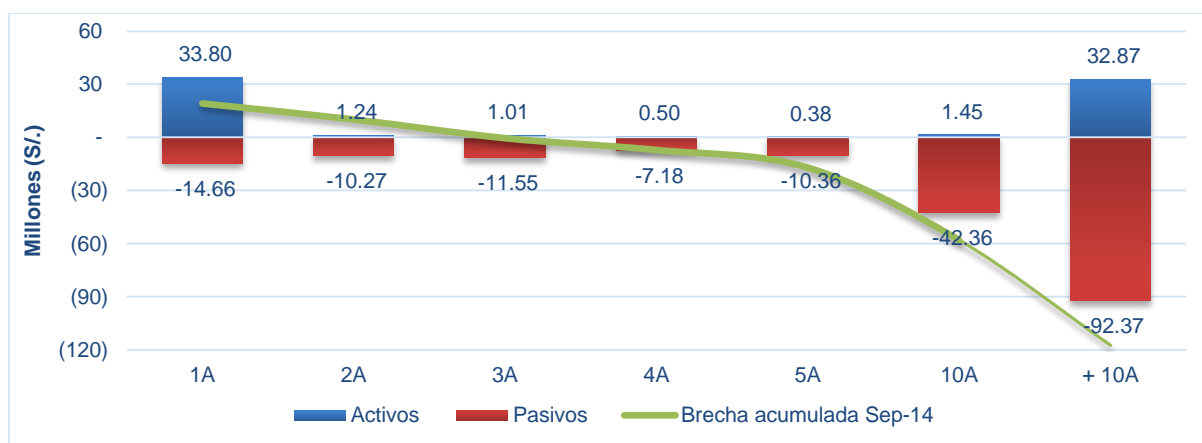
3.1 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es la posibilidad de generar pérdidas por la incapacidad de financiar aumentos en el volumen de activos o de cumplir obligaciones asociadas a pasivos ya pactados, mediante la entrega de efectivo u otro activo financiero. Para la medición y monitoreo del riesgo de liquidez se han utilizado como métricas: un cuadro de liquidez por plazos de vencimiento (calce) que toma las cuentas del activo y pasivo financiero⁷ y muestra las brechas acumuladas que se generan de acuerdo a los vencimientos distribuidos por bandas de tiempo y el Ratio de Cobertura de Liquidez (RCL)⁸, medida que toma en consideración los activos plenamente disponibles, líquidos y de alta calidad para hacer frente a las salidas netas de efectivo.

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 total⁹ es positivo hasta la banda temporal de 3 años con un total de S/. 2 681,4 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 con los que cuenta al cierre de marzo 2013¹⁰.

Gráfico N° 1
Cuadro de liquidez por plazos de vencimiento



Fuente: MEF- DGETP

⁷ 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.

⁸ Medida recomendada por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea para el seguimiento y control del riesgo de liquidez en las entidades financieras.

⁹ Activos y pasivos en moneda nacional y moneda extranjera.

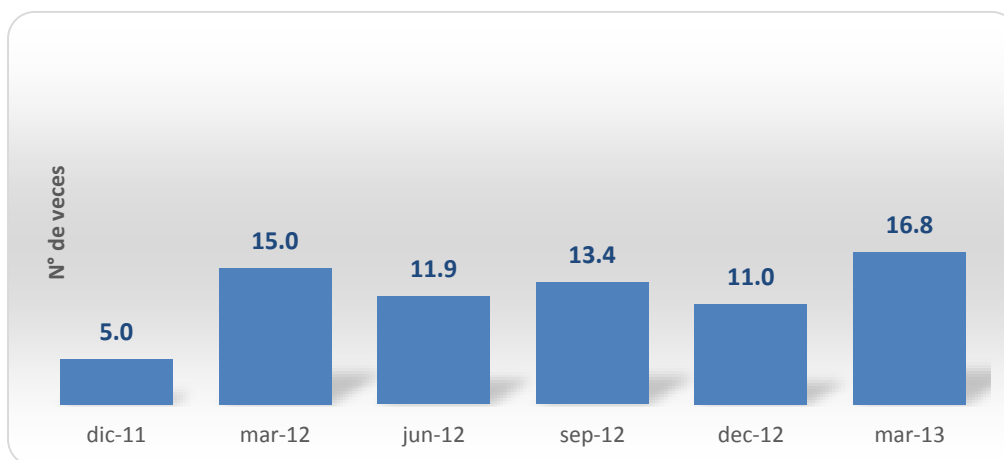
¹⁰ En el análisis de liquidez por bandas de tiempo, los recursos del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) se han colocado en la última banda temporal con la intención de medir la capacidad del Gobierno Central para cubrir sus pasivos con los recursos de mayor liquidez, a pesar de que el FEF podría ser usado en un escenario de crisis.

Es importante resaltar que los niveles de holgura se han incrementado respecto a diciembre 2012 cuando el descalce acumulado positivo se ubicaba en la banda de 3 años con un total de S/. 896 millones.

b. Ratio de cobertura de liquidez (RCL)¹¹

El RCL al cierre de marzo 2013 es mayor a 1, con un valor de 16,8 mostrando un incremento considerable respecto del cierre del año anterior. Este 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.

Gráfico N° 2
Ratio de Cobertura de Liquidez (RCL)



Fuente: MEF- DGETP

3.2 Riesgo de tasa de interés

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

Cuadro N° 4
Duración de los Activos Financieros

	Saldo Dic12 (MM S/.)	Duración (años)	Saldo Mar13 (MM S/.)	Duración (años)
Por disponibilidad				
Disponible	27 691	0,2	29 139	0,2
Depósitos Vista	12 923	0,0	14 712	0,0
Depósitos a plazo	14 768	0,3	14 427	0,4
Cuentas por cobrar	3 669	5,2	3 712	5,2
Créditos por traspaso	3 663	5,2	3 712	5,2
Derivados	6	-	-	-
Fondos restringidos	20 682	0,5	21 453	0,6
Depósitos vista	2 413	0,0	4 829	0,0
Depósitos a plazo	18 269	0,6	16 623	0,8
TOTAL	52 042	0,7	54 304	0,7

Fuente: MEF-DGETP

¹¹ El ratio tiene como numerador los fondos disponibles de alta calidad compuesto, en el caso del Gobierno Central, por depósitos en el BCRP y el BN 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.

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 la tasa de interés. Como un primer acercamiento al desfase temporal de activos y pasivos se muestra el indicador de sus duraciones¹². La duración de los activos ha mostrado un ligero incremento de 0.06% respecto al cierre del año anterior, manteniéndose menor a 1 año (Cuadro N° 4). Por otro lado, la duración de los pasivos ha mostrado una ligera disminución equivalente a 0,1 años respecto del cierre de 2012, por lo que se colocó al cierre de marzo en 8,0 años (Cuadro N° 5).

Cuadro N° 5
Duración de los Pasivos Financieros

	Saldo Dic12 (MM S./.)	Duración (años)	Saldo Mar13 (MM S./.)	Duración (años)
Por instrumento				
Valores en circulación	58 627	9,1	60 975	9,0
Bonos globales	24 119	9,6	24 440	9,4
Bonos soberanos	32 244	8,8	34 264	8,8
Otros bonos	2 264	7,8	2 271	7,5
Adeudados	27 211	5,1	25 564	5,1
Multilaterales	19 211	5,3	18 170	5,3
Club de Paris	6 185	5,3	5 714	5,3
Otros	1 815	2,7	1 681	2,7
Cuentas por pagar	1 061		1 153	
TOTAL	86 900	8,1	87 692	8,0

Fuente: MEF-DGETP

Además, para ejecutar las operaciones, se ha venido siguiendo el impacto de la exposición al riesgo de tasa de interés en el corto plazo, mediante el indicador de Ganancia en Riesgo¹³, y en el largo plazo, mediante el indicador de Valor Patrimonial en Riesgo¹⁴, utilizando en ambos casos una variación estándar de tasas de interés de +/-200 puntos básicos, además de la periódica simulación de pruebas de estrés.

a. Ganancia en riesgo (GER)

El indicador de Ganancia en Riesgo medido al cierre de marzo 2013 muestra que, ante la variación estándar de tasa de interés utilizada, se generaría un impacto en el margen financiero del Gobierno Central (Ganancia en Riesgo) de S/. 586 millones equivalente al 0,57% de los Ingresos del Gobierno Central o al 0,10% del PBI¹⁵.

El nivel actual y la tendencia de las tasas de interés, junto con la brecha positiva de activos sobre pasivos del Gobierno Central en el corto plazo, implican que la posibilidad de que se produzca un impacto negativo, derivado de un movimiento de tasas de interés adverso, es baja convirtiéndose más bien en una oportunidad para la creación de valor para los títulos de deuda en soles.

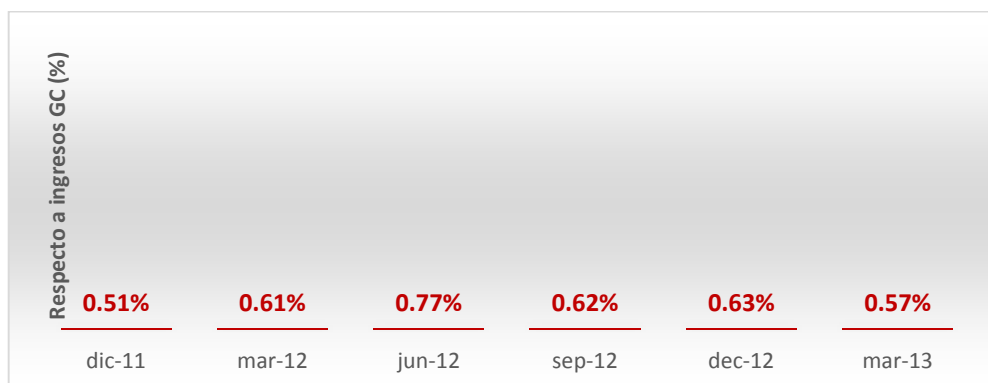
¹² Equivalen al plazo promedio de reembolso del principal e intereses en términos de valor presente.

¹³ Mide el impacto en el margen financiero de movimientos adversos en las tasas de interés.

¹⁴ Mide el impacto en el patrimonio de movimientos adversos en las tasas de interés.

¹⁵ Los ingresos y el PBI utilizados en los indicadores de riesgo son los proyectados al cierre del 2012 de acuerdo al MMM 2014 – 2016.

Gráfico N° 3
Ganancia en Riesgo (GeR)



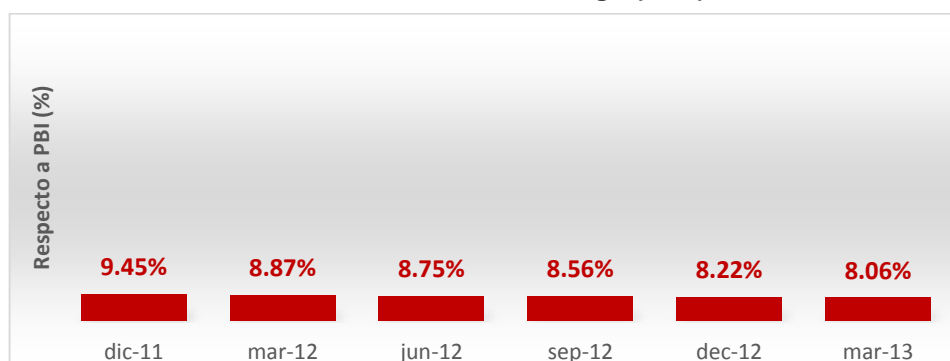
Fuente: MEF- DGETP

b. Valor patrimonial en riesgo (VPR)

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

Al cierre de marzo 2013, ante la variación estándar de tasas de interés utilizada, el indicador de Valor Patrimonial en Riesgo fue de S/. 43 614 millones, equivalente a 8,06% del PBI. De acuerdo a la estructura de balance del Gobierno Central, éste estaría moderadamente expuesto a una disminución en el nivel de las tasas de interés. Sin embargo, dado que las tasas de interés en el mundo se encuentran en mínimos históricos, existe muy poco margen para que el riesgo se materialice, convirtiéndose, por el contrario, en una alternativa contra cíclica para incrementar el valor económico futuro del Gobierno Central. Así, en base a la gestión realizada, el indicador ha ido disminuyendo en el tiempo, manteniendo una tendencia a la baja.

Gráfico N° 4
Valor Patrimonial en Riesgo (VPR)



Fuente: MEF- DGETP

3.3 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° 6
Posición de los Activos Financieros por Monedas

Monedas	Participación Dic2012 (%)	Participación Mar 2013 (%)
Activos	S/. 52 042 MM	S/. 54 304 MM
Disponible	53,2%	53,7%
Soles	50,2%	46,3%
Dólares	2,9%	7,3%
Euros	0,1%	0,1%
Cuentas por Cobrar	7,1%	6,8%
Trasposos	7,0%	6,8%
Soles	0,3%	0,7%
Dólares	1,6%	1,5%
Euros	0,4%	0,4%
Yenes	4,6%	4,1%
Otros	0,0%	0,0%
Derivados (*)	0,0%	0,0%
Dólares	0,0%	0,0%
Euros	0,0%	0,0%
Yenes	0,0%	0,0%
Fondos Restringidos	39,7%	39,5%
Soles	2,4%	5,8%
Dólares	37,4%	33,7%
Euros	0,0%	0,0%
Total	100,0%	100,0%

(*) Derivados registrados a valor de mercado.
Fuente: MEF-DGETP

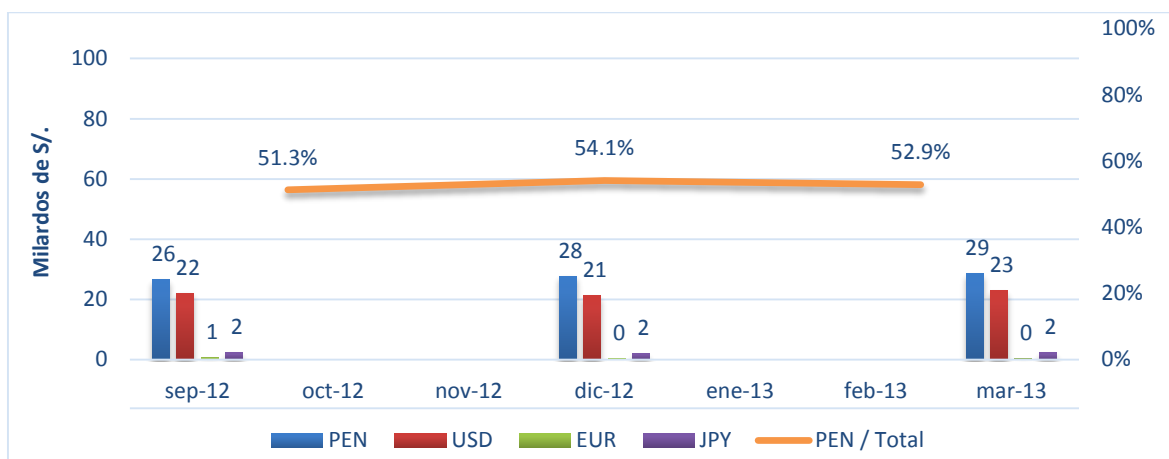
Cuadro N° 7
Posición de los Pasivos Financieros por Monedas

Monedas	Participación Dic-12 (%)	Participación Mar-13 (%)
Pasivos	S/. 86 900 MM	S/. 87 692 MM
Valores en circulación	67,5%	69,5%
Soles	39,2%	41,1%
Dólares	27,1%	27,3%
Euros	1,2%	1,2%
Adeudados	31,3%	29,2%
Soles	2,8%	2,6%
Dólares	21,4%	20,2%
Euros	1,6%	1,6%
Yenes	5,1%	4,6%
Otros	0,4%	0,2%
Derivados	1,2%	1,3%
Dólares	0,5%	0,5%
Euros	0,7%	0,8%
Yenes	0,0%	0,1%
Total	100,0%	100,0%

(*) Derivados registrados a valor de mercado.
Fuente: MEF - DGETP

La estructura de los activos por monedas tiene al nuevo sol como principal componente con una participación del 52,9% respecto del total, manteniéndose el mismo nivel que para diciembre 2012, mientras que la estructura de pasivos por monedas tiene como principal componente al dólar estadounidense con una participación de 47,9% respecto del total, la participación del dólar estadounidense ha disminuido frente al trimestre anterior en 1,1%, aumentando la participación del nuevo sol que se ubicó en 44,3%, con un incremento de 1,8% frente al periodo anterior.

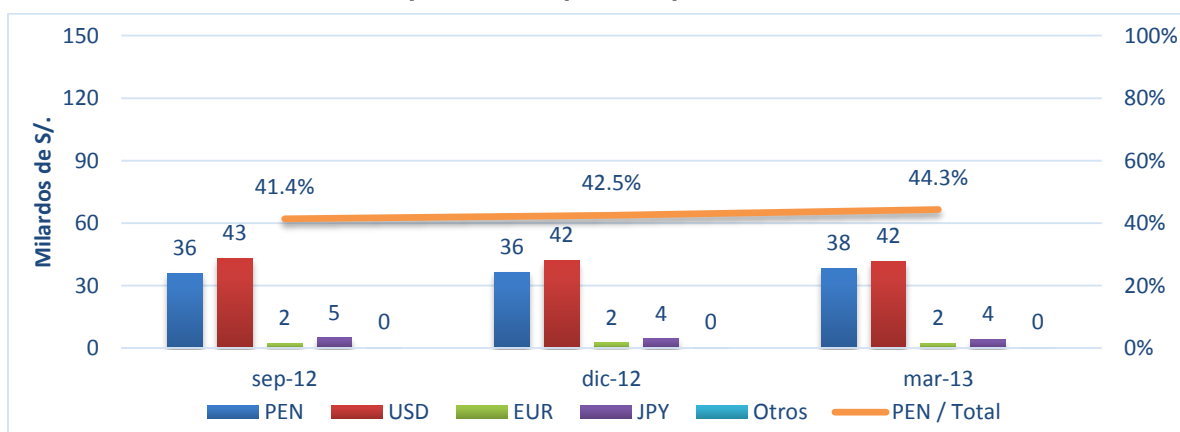
Gráfico N° 5
Composición de activos por monedas



Fuente: MEF – DGETP

La actual coyuntura global, principalmente las políticas monetarias expansivas de los países desarrollados han generado una apreciación en las monedas locales de países en desarrollo con sólidos fundamentos económicos, como es el caso del Perú; sin embargo, se han comenzado a mostrar señales de mejora en Estados Unidos que han generado expectativas en el mercado de un final no lejano del estímulo cuantitativo. Es por esto que 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 escenarios de estrés.

Gráfico N° 6
Composición de pasivos por monedas

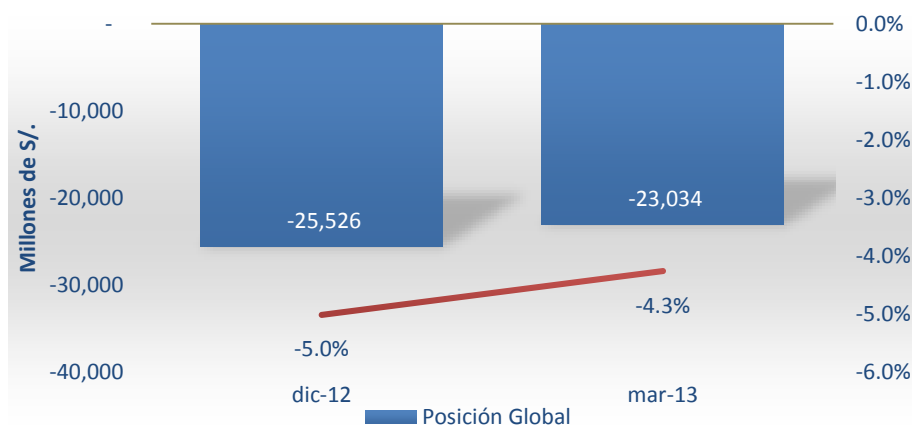


Fuente: MEF - DGETP

Incluyendo las operaciones de derivados realizadas, la participación del nuevo sol en la estructura de los pasivos se incrementa a 49%, y la participación del dólar estadounidense se reduce a 46%.

a. Posición de balance en monedas extranjeras

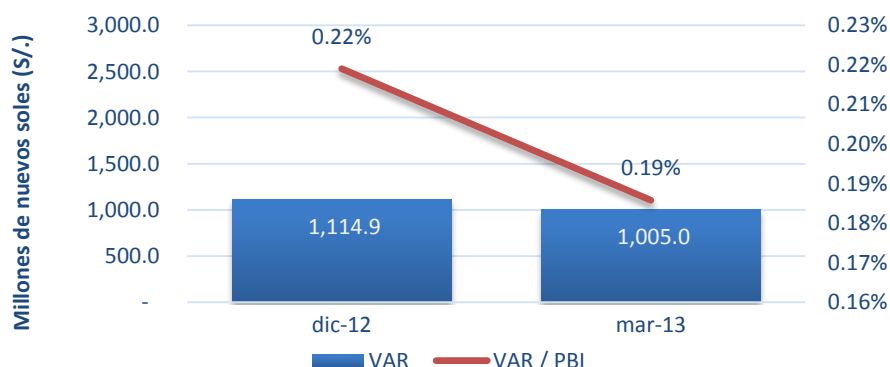
Al cierre de marzo de 2013 el Gobierno Central muestra una posición al contado de sobreventa equivalente a S/. 22 575 millones conformado principalmente por dólares estadounidenses. Además se ha incluido el valor presente de los derivados y los intereses que generan las operaciones activas y pasivas con el objetivo de que el análisis tome en cuenta la existencia de desfases temporales entre estas operaciones. De esta forma, al cierre de marzo 2013 el Gobierno Central muestra una posición global de sobreventa (pasivos netos) equivalente a S/. 23 034 millones (4,3% del PBI) conformado principalmente por dólares estadounidenses, la cual ha disminuido respecto al cierre del 2012 en S/. 2 492 millones.

**Gráfico N° 7
Posición de cambio**


Fuente: MEF- DGETP

b. Valor en riesgo cambiario

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

**Gráfico N° 8
Evolución del VaR cambiario**


Fuente: MEF - DGETP

De acuerdo al análisis realizado, la máxima pérdida esperada por tipo de cambio medida al cierre de marzo 2013 es de S/. 1 005 millones, equivalente al 0,19% del PBI con una disminución de 0,3% respecto a diciembre 2012, siendo el dólar, la moneda que más contribuyó al nivel del VaR dada su preponderancia dentro de la posición global. En base al resultado anterior y con el objetivo de realizar las ganancias generadas por tipo de cambio durante el 2012 se vienen estableciendo

políticas y lineamientos que prioricen el endeudamiento en moneda nacional en el largo plazo.

3.4 Riesgo de concentración

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

Cuadro N° 8
Concentración de activos por deudores

Contraparte	Dic-12		Mar-13	
	Importe (MMS/.)	Participación %	Importe (MMS/.)	Participación %
Disponible	27 691	53,2%	29 139	53,7%
BCRP	23 983	46,1%	25 616	47,2%
Banco de la Nación	3 708	7,1%	3 500	6,4%
Otros			24	0,0%
Cuentas por cobrar	3 669	7,1%	3 712	6,8%
Otras entidades públicas	3 663	7,0%	3 712	6,8%
Entidades de inversión	6	0,0%	-	0,0%
Fondos Restringidos	20 682	39,7%	21 453	39,5%
BCRP	20 32	39,5%	21 403	39,4%
Banco de la Nación	150	0,3%	50	0,1%
Total	52 042	100,0%	54 304	100,0%

Fuente: MEF- DGETP

Cuadro N° 9
Concentración de pasivos por acreedores

Acreedores	Dic-2012		Mar-2013	
	Importe (MMS/.)	Participación %	Importe (MMS/.)	Participación %
Valores en circulación	58 627	67,5%	60 975	69,5%
Tenedores residentes	16 236	18,7%	16 773	19,3%
Tenedores no residentes	42 391	48,8%	44 202	50,4%
Adeudos	28 272	32,5%	28 273	30,5%
Organismos multilaterales	19 211	22,1%	18 170	20,7%
Club de París	6 185	7,1%	5 714	6,5%
Otros organismos	1 816	2,1%	1 681	1,9%
Entidades de inversión	1 061	1,2%	1 153	1,3%
Total	86 900	100,0%	87 692	100,0%

Fuente: MEF- DGETP

Actualmente se viene realizando el seguimiento de la concentración de deudores en las operaciones activas y el seguimiento de la concentración de acreedores en las operaciones pasivas con el objetivo de ir incrementando la diversificación por todos los factores de riesgo asociados. En tal



sentido, como parte de la estrategia de inversión, es fundamental generar una suficiente y diversificada competencia que permita mantener una atractiva rentabilidad y liquidez. Por ello se realiza un seguimiento de la estructura de deudores del Gobierno Central, con la finalidad de poder realizar los cambios que mejoren la estructura de las inversiones.

Asimismo, como parte de la estrategia de endeudamiento, es fundamental para los intereses de la República mantener una adecuada diversificación de las fuentes de financiamiento y contar con acceso permanente a los mercados financieros internacionales. 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.

4. 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 entre marzo 2012 y marzo 2013 por sus inversiones y sus obligaciones pactadas, 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° 10
Rendimiento de activos financieros

	Dic-12		Mar-13	
	Rendimiento en nuevos soles (%)	Rendimiento en moneda de origen (%)	Rendimiento en nuevos soles (%)	Rendimiento en moneda de origen (%)
Disponible	2,1%		2,2%	
Nuevos soles	3,1%	3,1%	2,8%	2,8%
Dólares	-5,3%	0,1%	-2,8%	0,1%
Euros	-4,9%	0,1%	-9,3%	0,1%
Ctas x cobrar	-2,8%		-12,1%	
Nuevos Soles	4,5%	4,5%	4,4%	4,4%
Dólares	-3,4%	2,2%	-0,8%	2,2%
Euros	3,2%	2,3%	-7,0%	2,3%
Yenes	-4,4%	1,9%	-16,9%	1,8%
SCP	-2,5%	2,9%	0,3%	2,9%
F.rstringidos	-4,4%		-2,2%	
Nuevos soles	3,0%	3,0%	2,7%	2,7%
Dólares	-5,4%	0,1%	-2,8%	0,2%
Euros	-4,9%	0,1%	-9,4%	0,1%
Total	-0,9%		-0,6%	

Fuente: MEF - DGETP

En el caso de los activos financieros (Cuadro N° 10), los bajos rendimientos a nivel mundial de las divisas extranjeras, principalmente del dólar estadounidense, producto de las bajas tasas de interés que siguieron al estallido de la crisis financiera internacional, junto su depreciación frente a la moneda nacional, generaron que el rendimiento equivalente promedio del total de activos financieros expresados en nuevos soles durante el 2012 fuera de -0,9% y debido al incremento en el plazo de inversión del disponible en soles y la corrección del tipo de cambio, el rendimiento pasó al cierre de marzo 2013 a -0,6%.

La apreciación de la moneda nacional frente a las divisas en la que está pactada la deuda externa, generaron que durante el año 2012, el costo equivalente promedio del total de pasivos financieros

(Cuadro N° 11) expresados en nuevos soles fuera de 2,6%. Cabe indicar que el costo de la deuda bruta total se ha incrementado en el primer trimestre del 2013 ante la corrección del tipo de cambio, llegando a un nivel de 3,3% tasa efectiva anual.

Cuadro N° 11
Costo de pasivos financieros

Pasivos	Dic-12		Mar-13	
	Costo en nuevos soles (%)	Costo en moneda origen (%)	Costo en nuevos soles (%)	Costo en moneda origen (%)
Valores	5,4%		6,2%	
B. Soberanos	7,9%		7,8%	
Soles	7,9%	7,9%	7,8%	7,8%
Bonos Glob	2,3%		4,2%	
Dólares	2,1%	7,6%	4,5%	7,4%
Euros	8,1%	7,5%	-2,0%	7,5%
B. Tesoro	5,7%		6,1%	
Soles	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Dólares	2,4%	8,0%	5,0%	8,0%
B. Brady	-2,0%		1,1%	
Dólares	-2,0%	3,6%	1,1%	4,0%
Adeudados	-2,7%		-2,9%	
Soles	6,6%	6,6%	6,3%	6,3%
Dólares	-2,9%	2,6%	0,3%	3,2%
Euros	3,2%	2,6%	-6,9%	2,6%
Yenes	-4,2%	2,1%	-16,6%	2,1%
Otros	-2,5%	1,3%	-1,0%	1,1%
Total	2,6%		3,3%	

Fuente: MEF - DGETP

Asimismo, en el Cuadro N° 12 se muestra el costo neto equivalente, medido como la diferencia entre el rendimiento promedio y el costo promedio, enfrentado por cada moneda durante marzo 2012 – marzo 2013, en términos de tasa efectiva anual en nuevos soles.

Cuadro N° 12
Costo neto por monedas

Monedas	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	Rendimiento	Rendimiento	Costo	Costo	Costo neto	Costo neto
	Dic-12	Mar-13	Dic-12	Mar-13	Dic-12	Mar-13
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Nuevos soles	3,1%	2,8%	7,7%	7,6%	4,6%	4,8%
Dólares	-3,7%	-2,7%	-0,1%	2,6%	3,6%	5,3%
Euros	-2,0%	-8,4%	5,2%	-4,8%	7,2%	3,6%
Yenes	-4,4%	-16,9%	-4,2%	-16,6%	0,2%	0,3%
Otros	-2,5%		-2,5%	-1,0%	0,0%	-1,0%
Total	-0,9%	-0,6%	2,6%	3,3%	3,5%	3,9%

Fuente: MEF - DGETP