



**Ministerio de Economía y Finanzas del Perú**  
**Vice Ministerio de Hacienda**

**Reporte de Activos y Pasivos**  
**Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público**



PERÚ

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

## PRESENTACIÓN

*El Reporte de Activos y Pasivos presenta los últimos indicadores acerca de la gestión de las operaciones de pasivos financieros que conforman la deuda pública y los activos financieros 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 y sus instrumentos derivados.*

### **1. ANTECEDENTES**

El Programa de Mejoramiento Continuo de la Gestión de las Finanzas Públicas (PMC) 2011-2015 aprobado en enero de 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 (DGETP) 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. Asimismo, en diciembre de 2015 se aprobó la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2015-2018 (EGGAP) conteniendo los principios, los lineamientos de política financiera, las metas y el objetivo a ser observados por la Hacienda Pública.

Por tanto, el presente informe tiene como objetivo realizar el seguimiento y evaluación de la gestión global de activos y pasivos y el riesgo estructural de balance asociado al cierre de marzo de 2016 para que, sobre la base a los resultados obtenidos, se identifiquen las recomendaciones que permitan mejorar y fortalecer dicha gestión.

### **2. LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL GOBIERNO CENTRAL AL CIERRE DE MARZO DE 2016**

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 presupuestario<sup>1</sup> del Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas 2001 del FMI, sin incluir la seguridad social, es decir, no se incluye ni los activos ni los pasivos de las entidades encargadas de la provisión de salud ni de las pensiones contributivas (EsSalud y ONP)<sup>2</sup>.

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.

<sup>1</sup> 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 autónomas que, junto al Gobierno Central y las otras entidades o unidades institucionales que pertenecen a este nivel de gobierno, conforman el Sector Gobierno Central.

<sup>2</sup> No se incluye ningún activo (como los ahorros manejados en el FCR) o pasivo (como los pasivos previsionales 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.



PERÚ

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

## 2.1 Activos financieros (ahorro bruto)

Al 31 de marzo de 2016, el total de activos financieros<sup>3</sup> del Gobierno Central alcanzó los S/ 82 461 millones, de los cuales S/ 31 783 millones correspondieron a activos en moneda nacional y S/ 50 678 millones en moneda extranjera, compuestos principalmente por fondos de Recursos Ordinarios (RO) y por el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF), respectivamente<sup>4</sup>.

**Cuadro Nº 1**  
**Posición en Activos Financieros**

	Saldo mar-15 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo dic-15 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo mar-16 (MM S/.)	Part. (%)	Variación anual (%)
<b>Por disponibilidad</b>							
<b>Disponible</b>	<b>31 735</b>	<b>45,1%</b>	<b>45 043</b>	<b>55,2%</b>	<b>45 210</b>	<b>54,8%</b>	<b>42,5%</b>
Depósitos Vista	15 405	21,9%	27 067	33,2%	22 033	26,7%	43,0%
Depósitos a plazo	16 330	23,2%	17 976	22,0%	23 178	28,1%	41,9%
<b>Cuentas por cobrar</b>	<b>3 421</b>	<b>4,9%</b>	<b>3 771</b>	<b>4,6%</b>	<b>5 624</b>	<b>6,8%</b>	<b>64,4%</b>
Traspasos	3 378	4,8%	3 661	4,5%	5 531	6,7%	63,8%
Derivados	43	0,1%	110	0,1%	93	0,1%	114,3%
<b>Fondos restringidos</b>	<b>35 200</b>	<b>50,0%</b>	<b>32 797</b>	<b>40,2%</b>	<b>31 626</b>	<b>38,4%</b>	<b>-10,2%</b>
Depósitos vista	7 605	10,8%	5 831	7,1%	5 891	7,1%	-22,5%
Depósitos a plazo	27 596	39,2%	26 966	33,0%	25 735	31,2%	-6,7%
<b>TOTAL</b>	<b>70 356</b>	<b>100,0%</b>	<b>81 611</b>	<b>100,0%</b>	<b>82 461</b>	<b>100,0%</b>	<b>17,2%</b>

Fuente: MEF-DGETP.

Desde el primer trimestre de 2014, los activos financieros han venido registrando una tendencia creciente<sup>5</sup> impulsada principalmente por los depósitos disponibles a la vista y a plazo, y por el efecto favorable de la devaluación del sol frente al dólar observada entre marzo 2015 y marzo 2016. Así, durante los últimos 12 meses se observó un incremento en el saldo total de activos financieros, mostrando una variación anual de +17,2%<sup>6</sup> equivalente a S/ 12 104 millones. El mencionado incremento anual se explica principalmente por el aumento de los depósitos a la vista y a plazo disponibles (+42,5%). Mientras tanto, en términos trimestrales, a marzo de 2016 se registró un incremento de 1% (equivalente a S/. 849,5 millones), principalmente por el incremento de los traspasos de recursos y de los depósitos a plazo disponibles en soles (fondos subastados del Tesoro<sup>7</sup>).

## 2.2 Pasivos financieros (deuda bruta)

Al 31 de marzo de 2016 el total de pasivos financieros<sup>8</sup> del Gobierno Central alcanzó un monto equivalente a S/ 128,8 millones, mayor en 24,5% al registrado en marzo de 2015<sup>9</sup>. Por jurisdicción, la deuda interna representó el 46,4% del total, mostrando una reducción respecto a lo registrado en

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> Los fondos de Recursos Ordinarios (RO) representan el 19,7% del total del saldo de la cuenta Disponible y el Fondo de Estabilización Fiscal equivale al 81,4% del total de fondos restringidos al cierre de marzo de 2016.

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> Del cual 16,3% se explica principalmente por la variación de los activos financieros en dólares favorecidos por la depreciación del tipo de cambio en el periodo marzo de 2015 a marzo de 2016

<sup>7</sup> Al cierre del primer trimestre de 2016 los fondos subastados del Tesoro ascendieron a S/ 2 500 millones.

<sup>8</sup> 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.

<sup>9</sup> Del cual 8,6% es aportado por la variación de los pasivos en dólares y 8,1% a la variación de pasivos en euros, influenciados a su vez por la depreciación de la moneda local frente al dólar y al euro en el periodo.



PERÚ

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

marzo de 2015 cuando la deuda interna representó el 50,4%.

Por otro lado, por su instrumento de origen, el 75,4% de la deuda del Gobierno Central corresponde a valores en circulación en los mercados aumentando respecto a marzo de 2015 cuando se ubicó en 74,6%. Particularmente, el componente con mayor participación en el total de pasivos está conformado por los bonos soberanos y las letras del Tesoro, que en conjunto lograron una participación de 41,4%, disminuyendo respecto a marzo del año anterior cuando su participación se ubicaba en 45,6%. No obstante, existe una relevante participación de los bonos globales, que sobre el total de la deuda expresada en soles representó el 32,8%.

En términos anuales la participación en moneda extranjera sobre el total de la deuda pasó de 49,2% en marzo de 2015 a 53% a marzo de 2016<sup>10</sup>, incremento que se explica por las emisiones internacionales de los bonos globales realizadas a lo largo del año 2015 y en el primer trimestre del presente año, y por otro parte por la depreciación de la moneda local frente a las monedas en las cuales el Tesoro mantiene obligaciones.

A finales de febrero de 2015 se modificó el Cronograma del Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro, ampliándose la frecuencia de las subastas de letras del Tesoro de quincenales a semanales, manteniendo el monto de referencia en S/. 20 000 millones. A partir de enero de 2016 el monto referencial para las subastas de letras se incrementó a S/ 25 millones por subasta.

Complementariamente a las subastas ordinarias, se tienen previstas subastas especiales diseñadas para que el Tesoro se financie cuando las condiciones de mercado sean favorables y para cambiar la estructura de fondeo de la República.

**Cuadro Nº 2**  
**Posición en Pasivos Financieros**

	Saldo mar-15 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo dic-15 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo mar-16 (MM S/.)	Part. (%)	Variación trimestral (%)
<b>Por origen</b>							
<b>Valores en circulación</b>	<b>77 179</b>	<b>74,6%</b>	<b>90 912</b>	<b>73,9%</b>	<b>97 130</b>	<b>75,4%</b>	<b>6,8%</b>
Letras del Tesoro	462	0,4%	973	0,8%	1 390	1,1%	42,8%
Bonos globales	27 858	26,9%	39 159	31,8%	42 273	32,8%	8,0%
Bonos soberanos	46 708	45,1%	48 509	39,5%	51 917	40,3%	7,0%
Otros bonos	2 152	2,1%	2 271	1,8%	1 550	1,2%	-31,7%
<b>Adeudados</b>	<b>26 186</b>	<b>25,3%</b>	<b>32 024</b>	<b>26,0%</b>	<b>31 634</b>	<b>24,6%</b>	<b>-1,2%</b>
Multilaterales	18 099	17,5%	21 713	17,7%	21 168	16,4%	-2,5%
Club de Paris	5 014	4,8%	5 049	4,1%	5 332	4,1%	5,6%
Otros	3 073	3,0%	5 263	4,3%	5 133	4,0%	-2,5%
<b>Cuentas por pagar</b>	<b>85</b>	<b>0,1%</b>	<b>13</b>	<b>0,0%</b>	<b>14</b>	<b>0,0%</b>	<b>7,3%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>103 451</b>	<b>100%</b>	<b>122 950</b>	<b>100%</b>	<b>128 778</b>	<b>100%</b>	<b>4,7%</b>

Fuente: MEF-DGETP

## 2.3 Deuda pública neta

El nivel de la deuda bruta (pasivos financieros) del Gobierno Central que se alcanzó a marzo de 2016 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.

<sup>10</sup> Estas cifras no toman en cuenta los swaps pactados, las cuales equivalen a una obligación adicional para la República equivalente a 14,4 millones de soles a valor de mercado, equivalente al valor presente de los mayores pagos a efectuar durante la vida de los derivados. La participación de la deuda en moneda extranjera luego de incluir los derivados de cobertura es de 52% al cierre de marzo de 2016.



PERÚ

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

**Cuadro N° 3**  
**Deuda Neta del Gobierno Central**

Monedas	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	Saldo mar-15 (MM S/.)	Saldo mar-16 (MM S/.)	Saldo mar-15 (MM S/.)	Saldo mar-16 (MM S/.)	Saldo mar-15 (MM S/.)	Saldo mar-16 (MM S/.)
Soles	31 199	31 783	52 465	60 470	21 267	28 687
Dólares	36 883	48 382	46 203	55 078	9 320	6 696
Euros	224	246	1301	9695	1 077	9 449
Yenes	2 051	2 050	3 399	3 428	1 348	1 378
Otros	0	0	82	107	82	107
<b>Total</b>	<b>70 356</b>	<b>82 461</b>	<b>103 451</b>	<b>128 778</b>	<b>33 094</b>	<b>46 317</b>
Posición / PBI*	11,5%	12,6%	16,9%	19,6%	5,4%	7,0%
Posición / Ingresos GC**	65,5%	81,5%	96,3%	127,3%	30,8%	45,8%

Fuente: MEF - DGETP

\* PBI alcanzado al cierre de 2015 y el proyectado en el MMM para el año de 2016.

\*\* Ingresos del Gobierno Central anualizados a marzo 2016 publicados por el BCRP en la Nota Semanal 14-2016: Cuadros Estadísticos N° 76A.

En ese sentido, la deuda neta representa alrededor del 36,0% del saldo de la deuda bruta, menor al informado el año anterior que representó el 32,0%. Al cierre de marzo de 2016, la deuda neta equivale al 7,0% (Cuadro N°3) del PBI mostrando un incremento de 1,6% respecto a lo observado en marzo de 2015. Esto se debe al menor ritmo de crecimiento de los activos cuyo incremento anual fue de S/ 12 104 millones mientras que el incremento de los pasivos fue de S/. 25 327 millones<sup>11</sup>. Además, en relación a los ingresos públicos del GC la deuda neta equivalió a 45,8%, registrando un incremento frente a lo observado en marzo de 2015 cuando el indicador equivalió a 30,8%. Esto se debe al incremento de la deuda neta (+40%)<sup>12</sup> y a la caída de los ingresos anuales del GC de -5,8% de marzo de 2015 a marzo de 2016.

### 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 realiza 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 seguimiento del riesgo de liquidez se han utilizado como métricas: (i) un cuadro de liquidez por plazos de vencimiento (calce) que toma las cuentas del activo y pasivo financiero<sup>13</sup> y muestra las brechas acumuladas que se generan de

<sup>11</sup> En el indicador deuda neta respecto al PBI, el PBI utilizado es el alcanzado al cierre de 2015 y el proyectado en el MMM para el año de 2016.

<sup>12</sup> Del cual 25,3% es el aporte de la variación de la deuda neta en euros, debido a las emisiones de bonos globales realizadas en dicha moneda, y a la depreciación de la moneda local frente al euro en el periodo marzo de 2015 a marzo de 2016 (13,3%)

<sup>13</sup> 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.



PERÚ

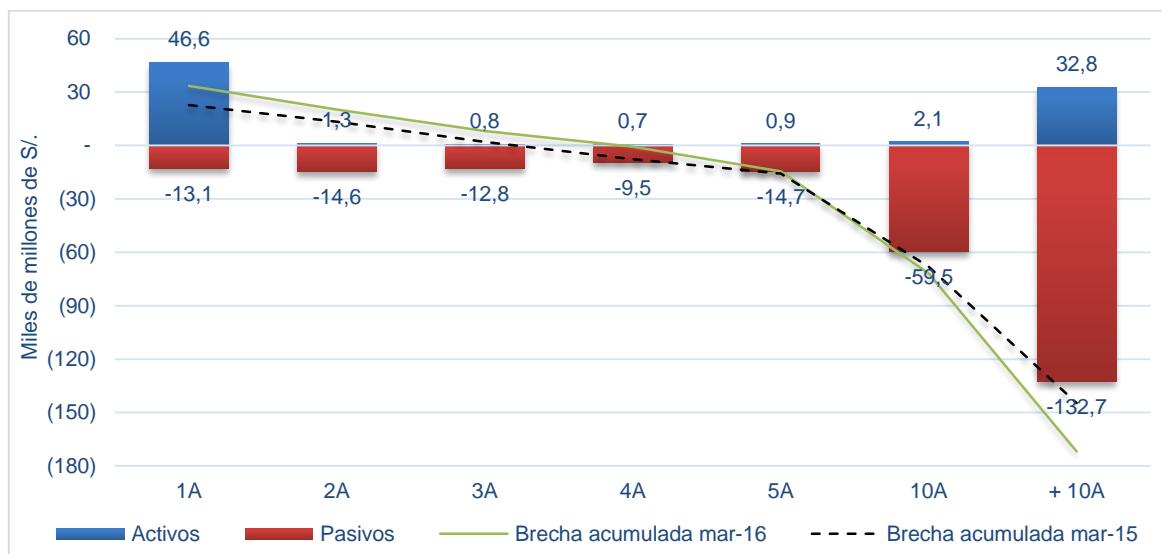
Ministerio de  
Economía y FinanzasViceministro de  
HaciendaDirección General de  
Endeudamiento y Tesoro Público

acuerdo a los vencimientos distribuidos por bandas de tiempo y (ii) el ratio de cobertura de liquidez (RCL)<sup>14</sup>, medida que toma en consideración los activos plenamente disponibles, líquidos y de alta calidad para hacer frente a las salidas netas de efectivo en el corto plazo.

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 total<sup>15</sup> es positivo hasta la banda temporal de tres años con un monto de S/. 8,1 miles de millones a diferencia del el año anterior cuando el descalce acumulado positivo para la misma banda temporal fue de S/. 2,1 miles de millones, lo que significa que el Gobierno Central cuenta con holgura suficiente para cubrir las obligaciones financieras (principal e intereses) pactadas en los siguientes tres años utilizando sus activos líquidos<sup>16</sup>.

**Gráfico N° 1**  
**Cuadro de Liquidez por Plazos de Vencimiento**



Fuente: MEF-DGETP

b. Ratio de cobertura de liquidez (RCL)<sup>17</sup>

El RCL al cierre de marzo de 2016 es mayor a 1, con un valor de 13,6 veces estando por debajo del ratio registrado en marzo de 2015, cuando cerró en 15,6 veces. La reducción de este ratio, en el periodo en mención, refleja básicamente el incremento de los pasivos líquidos de +63% que fue superior al incremento de los activos líquidos de +42%. El resultado muestra un nivel de liquidez que le otorga al Gobierno Central la suficiente holgura para afrontar algún evento inesperado de corto plazo y la suficiente capacidad de constituir y gestionar una reserva secundaria de liquidez valiosa que permita disminuir el alto costo de la liquidez, pero también es importante tener en cuenta que los altos niveles de liquidez que se mantienen tienen un alto costo reflejado en los bajos niveles de rentabilidad que obtiene el Tesoro Público.

<sup>14</sup> Medida recomendada por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea para el seguimiento y control del riesgo de liquidez en las entidades financieras.

<sup>15</sup> Activos y pasivos en moneda nacional y moneda extranjera.

<sup>16</sup> 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.

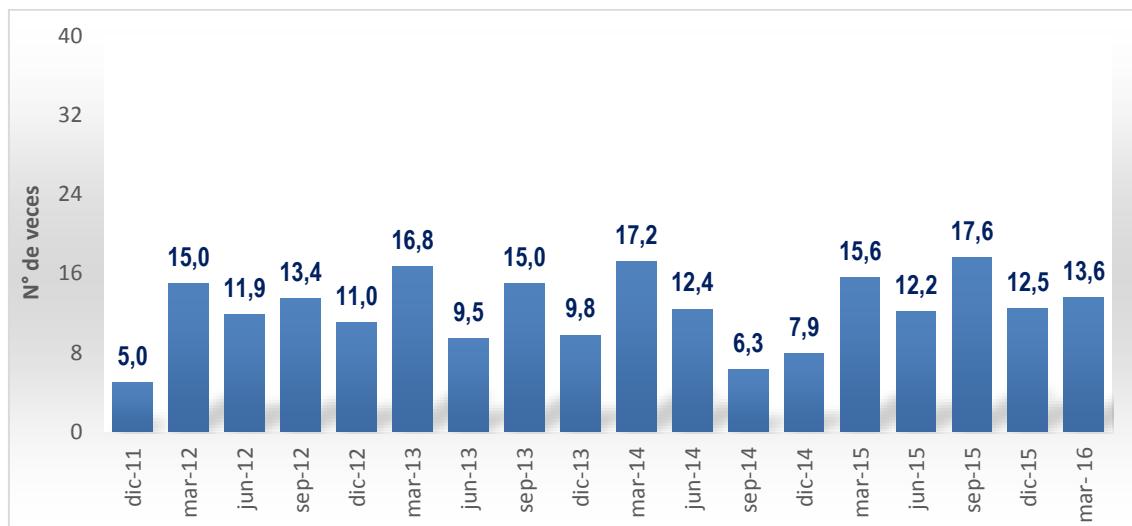
<sup>17</sup> El ratio tiene como numerador los fondos disponibles de alta calidad y como denominador los flujos salientes en el muy corto plazo (hasta 90 días), se considera que se cuenta con una liquidez suficiente cuando el indicador es mayor igual a 1.



PERÚ

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

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



Fuente: MEF-DGETP

### 3.2 Riesgo de tasa de interés

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

**Cuadro N° 4**  
**Duración de los Activos Financieros**

	Saldo mar-15 (MM S/.)	Duración (años)	Saldo dic-15 (MM S/.)	Duración (años)	Saldo mar-16 (MM S/.)	Duración (años)
<b><u>POR DISPONIBILIDAD</u></b>						
<b>Disponible</b>	<b>31 735</b>	<b>0,1</b>	<b>45 043</b>	<b>0,0</b>	<b>45 210</b>	<b>0,1</b>
Depósitos a la vista	15 405	0,0	27 067	0,0	22 033	0,0
Depósitos a plazo	16 330	0,2	17 976	0,1	23 178	0,2
<b>Cuentas x cobrar</b>	<b>3 421</b>	<b>4,8</b>	<b>3 771</b>	<b>4,7</b>	<b>5 624</b>	<b>4,7</b>
Traspasos	3 378	4,8	3 661	4,7	5 531	4,7
Derivados	43		110		93	
<b>Fondos restringidos</b>	<b>35 200</b>	<b>0,3</b>	<b>32 797</b>	<b>0,2</b>	<b>31 626</b>	<b>0,4</b>
Depósitos a la vista	7 605	0,0	5 831	0,0	5 891	0,0
Depósitos a plazo	27 596	0,4	26 966	0,3	25 735	0,5
<b>TOTAL</b>	<b>70 356</b>	<b>0,44</b>	<b>81 611</b>	<b>0,32</b>	<b>82 461</b>	<b>0,53</b>

Fuente: MEF-DGETP

La principal fuente de riesgo radica en el desfase temporal que existe entre los reprecios y los vencimientos de los activos y los pasivos financieros del balance del Gobierno Central expuestos a movimientos en la tasa de interés. Como un primer acercamiento al desfase temporal de activos y pasivos se muestra el indicador de sus duraciones<sup>18</sup>. Así, en el Cuadro N°4 se observa que la duración de los activos mostró un ligero incremento respecto a marzo del año anterior, equivalente a 30 días. Por otro lado, la duración de los pasivos presentó una disminución equivalente a 137 días entre marzo de 2015 y marzo de 2016.

<sup>18</sup> Equivalen al plazo promedio de reembolso del principal e intereses en términos de valor presente.



PERÚ

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

**Cuadro N° 5**  
**Duración de los Pasivos Financieros**

	Saldo mar-15 (MM S/.)	Duración (años)	Saldo dic-15 (MM S/.)	Duración (años)	Saldo mar-16 (MM S/.)	Duración (años)
<b>POR ORIGEN</b>						
<b>Val. circulación</b>	<b>77 179</b>	<b>8,3</b>	<b>90 912</b>	<b>7,8</b>	<b>97 130</b>	<b>7,8</b>
Letras del Tesoro	462	0,4	973	0,4	1 390	0,4
B. globales	27 858	9,0	39 159	8,3	42 273	8,4
B. soberanos	46 708	8,1	48 509	7,4	51 917	7,6
Otros bonos	2 152	6,3	2 271	8,8	1 550	7,1
<b>Adeudados</b>	<b>26 186</b>	<b>4,8</b>	<b>32 024</b>	<b>4,5</b>	<b>31 634</b>	<b>4,5</b>
Multilaterales	18 099	5,2	21 713	5,1	21 168	5,2
Club de Paris	5 014	4,7	5 049	4,6	5 332	4,6
Otros	3 073	2,5	5 263	1,9	5 133	1,8
<b>Cuentas por pagar</b>	<b>85</b>		<b>13</b>		<b>14</b>	
<b>TOTAL</b>	<b>103 451</b>	<b>7,41</b>	<b>122 950</b>	<b>6,91</b>	<b>128 778</b>	<b>7,03</b>

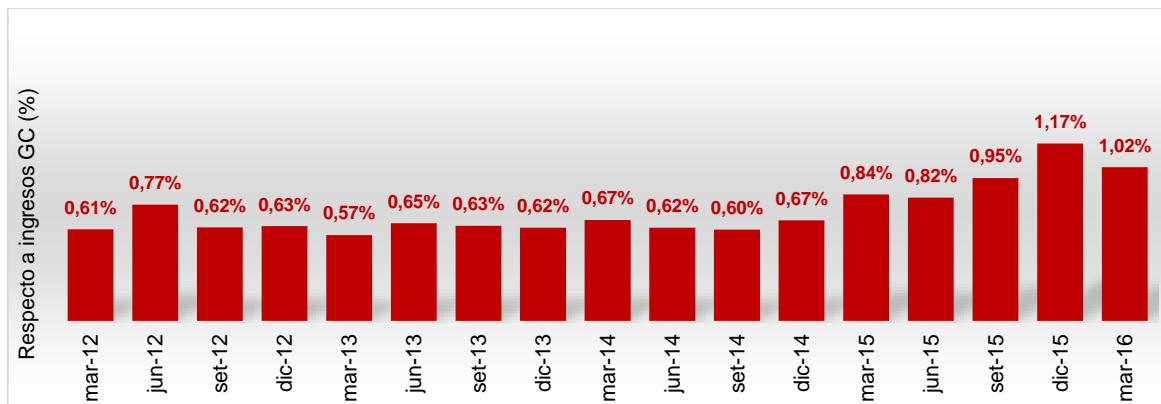
Fuente: MEF-DGETP

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

a. Ganancia en riesgo (GER)

El indicador de Ganancia en Riesgo medido al cierre de marzo de 2016 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/ 1 030 millones equivalente al 1,02% de los Ingresos del Gobierno Central o al 0,16% del PBI<sup>19</sup>. El indicador GER de marzo de 2015 fue de S/. 899 millones.

**Gráfico N° 3**  
**Ganancia en Riesgo (GeR)**



Fuente: MEF-DGETP

En enero y febrero de 2016 el BCRP aumentó la tasa de referencia en 25 puntos básicos cada mes hasta 4,25%; pero la mantuvo en ese nivel en el mes de marzo. Los movimientos de la tasa de referencia podrían cambiar nuevamente si las condiciones económicas que afronte el Perú así lo

<sup>19</sup> El PBI utilizado corresponde al estimado en el MMM. Los ingresos del GC Ingresos del Gobierno Central anualizados a marzo 2016 publicados por el Banco Central en la Nota Semanal 14-2016: Cuadros Estadísticos N° 76A



PERÚ

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

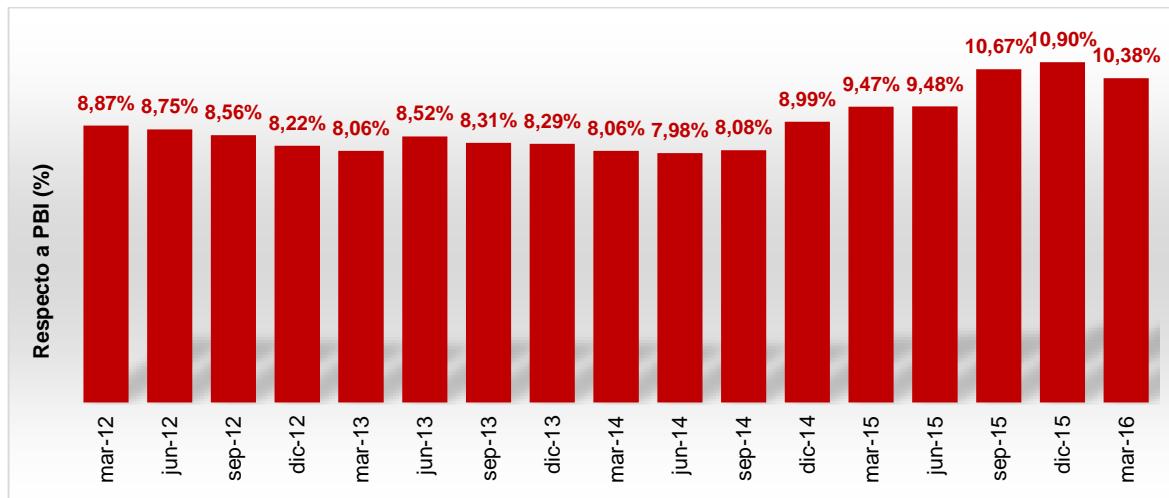
ameritan. La brecha positiva indica que se tiene un exceso neto de activos que está expuesta a reprecio en el corto plazo ante un movimiento de tasas de interés adverso (caída de tasas), por lo que es necesario diversificar por plazos los depósitos de corto plazo que actualmente posee el Tesoro Público,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

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 de 2016, ante una variación negativa de 200pb en la curva de tasas de interés (escenario de riesgo), el indicador de Valor Patrimonial en Riesgo fue de S/ 68 229 millones, equivalente a 10,38% del PBI, mayor al resultado obtenido al cierre de marzo de 2015 que fue de 9,47% del PBI. 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 los bonos de la República emitidos en el pasado y que actualmente cotizan muy sobre la par.

**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.

Al cierre de marzo de 2016 la participación de los activos en soles dentro del total de activos fue de 38,6%, por debajo de la participación de los activos en dólares que fue de 58,7%. Entre marzo de 2015 y marzo de 2016 se observó una tendencia descendente de la participación de la moneda nacional respecto del total, comportamiento que 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 en depósitos a plazo en dólares.



PERÚ

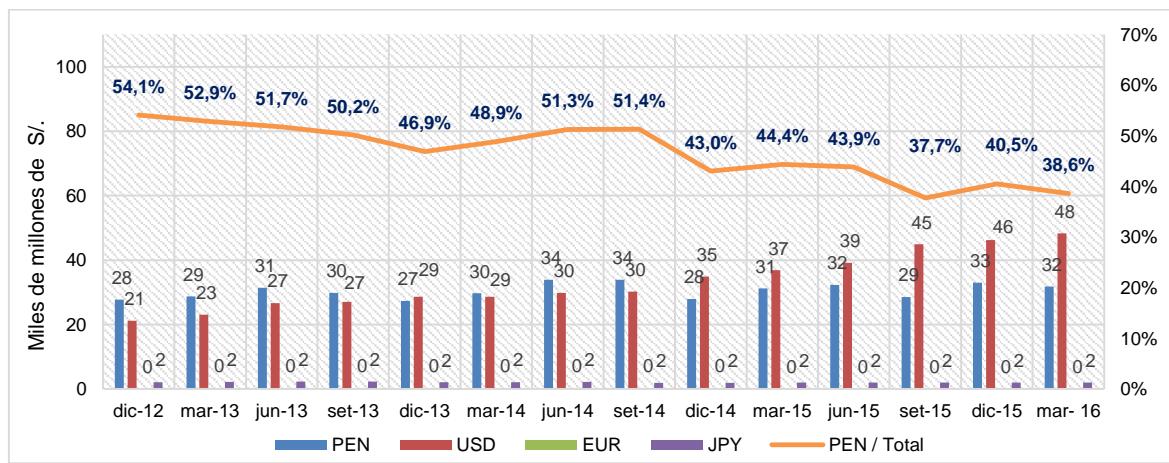
Ministerio de  
Economía y FinanzasViceministro de  
HaciendaDirección General de  
Endeudamiento y Tesoro Público

**Cuadro N° 6**  
**Posición de los Activos Financieros por Monedas**

Monedas	Participación mar-15 (%)	Participación dic-15 (%)	Participación mar-16 (%)
<b>Activos</b>	<b>S/ 70 356 MM</b>	<b>S/ 81 611 MM</b>	<b>S/ 82 461 MM</b>
<b>Disponible</b>	<b>45,1%</b>	<b>55,2%</b>	<b>54,8%</b>
Soles	35,1%	34,8%	31,6%
Dólares	10,0%	20,4%	23,2%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Cuentas por Cobrar</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,5%</b>	<b>6,7%</b>
Soles	0,3%	0,3%	2,1%
Dólares	1,3%	1,4%	1,9%
Euros	0,3%	0,3%	0,3%
Yenes	2,9%	2,5%	2,4%
Otros	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Derivados (*)</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
Dólares	0,0%	0,1%	0,1%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
Yenes	0,0%	0,0%	0,1%
<b>Fondos Restringidos</b>	<b>50,0%</b>	<b>40,2%</b>	<b>38,4%</b>
Soles	9,0%	5,3%	4,8%
Dólares	41,0%	34,9%	33,5%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

(\*) Derivados registrados a valor razonable.  
 Fuente: MEF-DGET

**Gráfico N° 5**  
**Composición de Activos por Monedas**



Fuente: MEF-DGETP

La estructura de pasivos por monedas tiene como principal componente al sol con una participación de 47%, superior a la participación del dólar estadounidense, que al cierre de marzo de 2016 se situó en 42,8%. Sin embargo, cabe indicar que la participación de la deuda en moneda extranjera en el total de la deuda, pasó de 49,2% en marzo de 2015 a 53% en marzo de 2016, como resultado de las emisiones internacionales de bonos globales, y por la depreciación de la moneda local frente al dólar y al euro que se observó en dicho periodo.

Hasta el primer trimestre del 2015 se observó una constante reducción de la dolarización de la deuda



PERÚ

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

bruta, la cual se produjo principalmente por el programa de subastas ordinarias iniciado durante el segundo semestre del año 2013, a pesar de las operaciones internacionales realizadas en octubre de 2014 y marzo de 2015. Sin embargo, a partir de la emisión internacional realizada en agosto de 2015 la participación de la deuda bruta en moneda extranjera se incrementó. En términos anuales, la deuda bruta en moneda nacional pasó de 50,8% a 47,0% en marzo de 2016.

**Cuadro N° 7**  
**Posición de los Pasivos Financieros por Monedas**

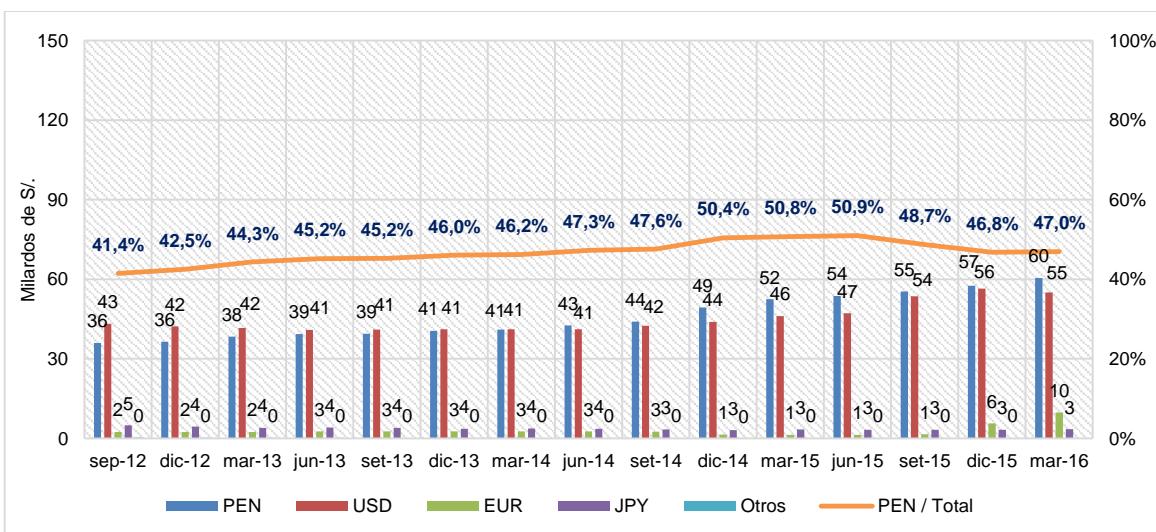
<b>Pasivos</b>	<b>Participación</b> mar-15 (%)	<b>Participación</b> dic-15 (%)	<b>Participación</b> mar-16 (%)
	S/. 103 451 MM	S/. 122 950 MM	S/. 128 778 MM
<b>Valores en circulación</b>	<b>74,6%</b>	<b>73,9%</b>	<b>75,4%</b>
Soles	47,1%	41,9%	42,5%
Dólares	27,5%	28,6%	26,6%
Euros	0,0%	3,4%	6,3%
<b>Adeudados</b>	<b>25,3%</b>	<b>26,0%</b>	<b>24,6%</b>
Soles	3,6%	4,8%	4,5%
Dólares	17,1%	17,4%	16,1%
Euros	1,2%	1,2%	1,2%
Yenes	3,3%	2,6%	2,7%
Otros	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Derivados (*)</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Dólares	0,1%	0,0%	0,0%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
Yenes	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

(\*) Derivados registrados a valor razonable.

Fuente: MEF-DGETP

Incluyendo las operaciones con derivados pactadas hasta antes de 2011, la participación del sol en la estructura de los pasivos disminuyó de 52,2% en marzo de 2015 a 48% en marzo de 2016, y la participación del dólar estadounidense pasó de 43,5% a 42% en el mismo periodo.

**Gráfico N° 6**  
**Composición de Pasivos por Monedas**



Fuente: MEF-DGETP



PERÚ

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

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 generó 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. Entre marzo de 2015 y marzo de 2016 meses la moneda local se depreció frente al dólar 7% y 13,3% frente al euro<sup>20</sup>.

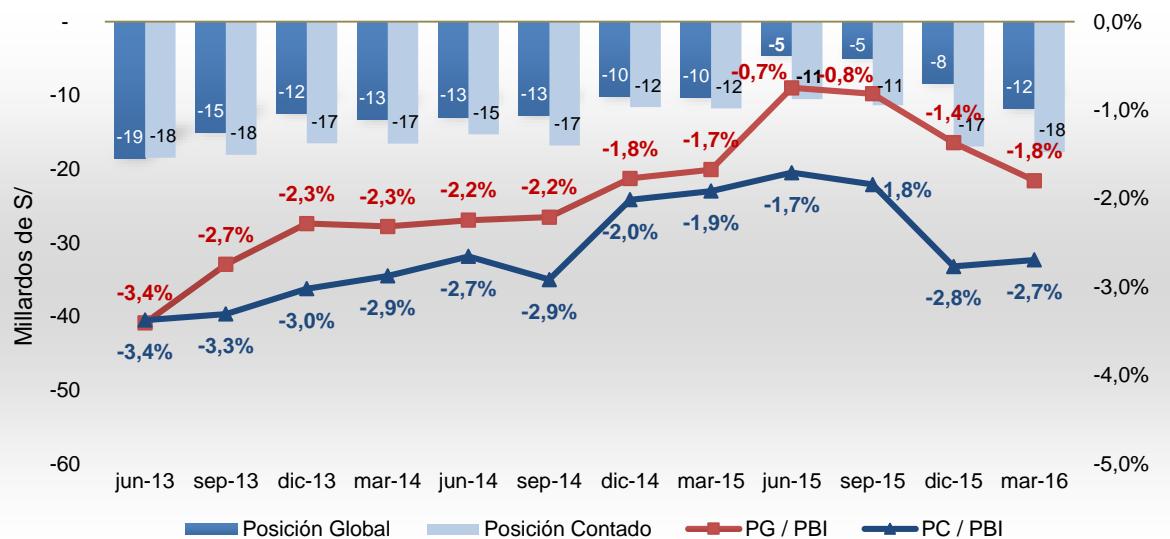
En ese contexto, se ha venido siguiendo muy de cerca el mercado cambiario y su impacto sobre el balance del Gobierno Central mediante el uso de herramientas estocásticas, como la métrica de Valor en Riesgo y los escenarios de estrés.

a. Posición de balance en monedas extranjeras

A marzo de 2016, el Gobierno Central muestra una posición al contado de sobreventa (posición corta o pasivos netos) equivalente a S/ -17 707 millones, conformado principalmente por dólares estadounidenses, esta posición al contado es mayor en S/ 5 922 millones respecto a la del cierre de marzo de 2015. Este cambio en la posición al contado se produce porque en el período analizado el aumento de activos en moneda extranjera (+29,3%) es menor al incremento de los pasivos en moneda extranjera (+34,2%), con lo cual, las emisiones internacionales realizadas durante los últimos meses generaron un incremento de la exposición al riesgo cambiario.

Además, a marzo de 2016 el Gobierno Central muestra una posición global de sobreventa en valor presente (pasivos netos) equivalente a S/ -11 815 millones (1,8% del PBI) conformado principalmente por dólares estadounidenses, la cual ha aumentado respecto al mes de marzo del año anterior en S/ 1 522 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%.

<sup>20</sup> Tipo de cambio extraído de Bloomberg.

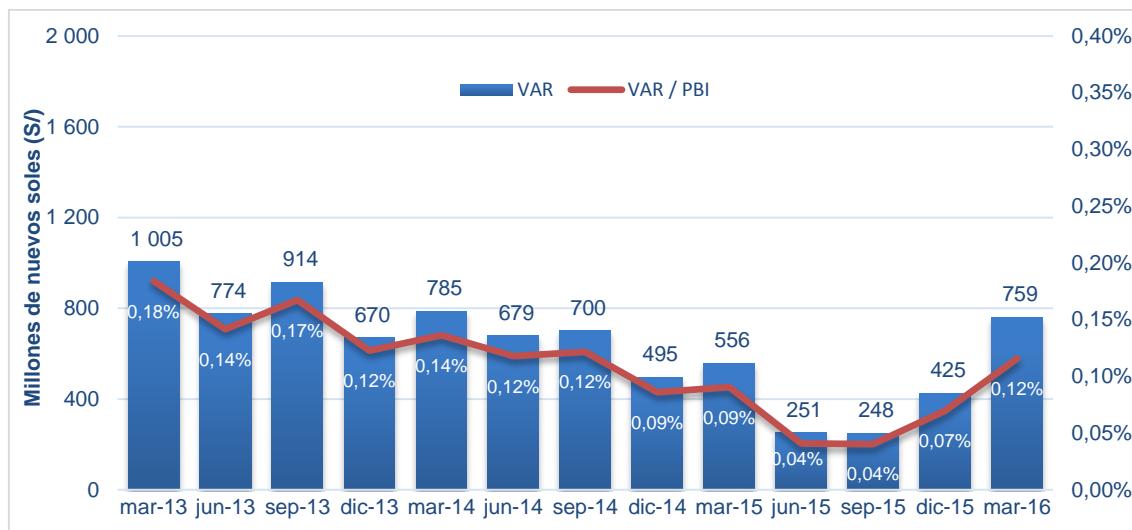


PERÚ

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

De acuerdo al análisis realizado, la máxima pérdida esperada por tipo de cambio medida al cierre de marzo de 2016 es de S/ 759 millones, equivalente al 0,12% del PBI, mostrando un incremento respecto al mismo trimestre del año anterior de la mano con el incremento de la posición global de sobreventa en dólares estadounidenses. Así, el dólar y el euro fueron las monedas que más contribuyeron al nivel del VaR dada su preponderancia dentro de la posición global.

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



Fuente: MEF-DGETP

### 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.

Como se observa en el Cuadro N° 8, los activos continúan estando fuertemente concentrados en las cuentas del BCRP; que a marzo de 2016 concentra el 81% del total del ahorro bruto del GC. Al respecto, se viene empleando el módulo de subastas públicas que permite diversificar los recursos públicos entre las entidades financieras.

**Cuadro N° 8**  
**Concentración de Activos por Deudores**

Contraparte	Importe (MMS/.)	Part. %	Importe (MMS/.)	Part. %	Importe (MMS/.)	Part. %
<b>POR DISPONIBILIDAD</b>						
Disponible	31 735	45,1%	45 043	55,2%	45 210	54,8%
Banco Central de Reserva Perú	29 546	42,0%	33 850	41,5%	35 211	42,7%
Banco de la Nación	2 176	3,1%	3 530	4,3%	2 499	3,0%
Fondos Públicos fuera del Tesoro <sup>21</sup>	13	0,0%	7 663	9,4%	7 500	9,1%

<sup>21</sup> Conformado por fondos del Tesoro Público que no se encuentran en las cuentas del BCRP o Banco de la Nación. Principalmente, se componen por depósitos en las entidades del sistema financiero que lograron adjudicarse en las subastas de fondos públicos.



PERÚ

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

<b>Cuentas por cobrar</b>	<b>3 421</b>	<b>4,9%</b>	<b>3 771</b>	<b>4,6%</b>	<b>5 624</b>	<b>6,8%</b>
Entidades públicas no financieras	3 378	4,8%	3 661	4,5%	5 531	6,7%
Entidades de inversión	43	0,1%	110	0,1%	93	0,1%
<b>Fondos Restringidos</b>	<b>35 200</b>	<b>50,0%</b>	<b>32 797</b>	<b>40,2%</b>	<b>31 626</b>	<b>38,4%</b>
Banco Central de Reserva Perú	35 129	49,9%	32 728	40,1%	31 549	38,3%
Banco de la Nación	71	0,1%	69	0,1%	77	0,1%
<b>Total</b>	<b>70 356</b>	<b>100%</b>	<b>81 611</b>	<b>100%</b>	<b>82 461</b>	<b>100%</b>

Fuente: MEF-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. Así, a marzo de 2016 el 75,4% del financiamiento se obtiene a través de valores en circulación.

**Cuadro N° 9**  
**Concentración de Pasivos por Acreedores**

Acreedores	Saldo mar-15 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo dic-15 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo mar-16 (MM S/.)	Part. (%)
<b>Valores en circulación</b>	<b>77 179</b>	<b>74,6%</b>	<b>90 912</b>	<b>73,9%</b>	<b>97 130</b>	<b>75,4%</b>
Tenedores residentes	30 673	29,6%	34 136	27,8%	36 886	28,6%
Tenedores no residentes	46 506	45,0%	56 776	46,2%	60 244	46,8%
<b>Adeudos</b>	<b>26 272</b>	<b>25,4%</b>	<b>32 038</b>	<b>26,1%</b>	<b>31 649</b>	<b>24,6%</b>
Organismos multilaterales	18 099	17,5%	21 713	17,7%	21 168	16,4%
Club de París	5 014	4,8%	5 049	4,1%	5 332	4,1%
Otros organismos	3 073	3,0%	5 263	4,3%	5 133	4,0%
Entidades de inversión	85	0,1%	13	0,0%	14	0,0%
<b>Total</b>	<b>103 451</b>	<b>100,0%</b>	<b>122 950</b>	<b>100,0%</b>	<b>128 778</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: MEF-DGETP

#### 4. RENDIMIENTOS Y COSTOS EQUIVALENTES

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

En el caso de los activos financieros (Cuadro N° 10) el efecto del tipo de cambio, principalmente del dólar estadounidense, tuvo un efecto negativo en el rendimiento de los activos financieros en moneda extranjera expresados en soles. Además, el rendimiento de los activos financieros en moneda nacional tuvo un ligero incremento debido al alza de las tasa de referencia del BCRP realizada en enero y febrero de 2016.

Así, el rendimiento equivalente promedio anual del total de activos financieros expresados en soles al cierre de marzo de 2016 fue de 5,46%, reduciéndose respecto al mismo mes del año anterior en el que se ubicó en 6,03%, debido principalmente a la apreciación de la moneda nacional frente al dólar estadounidense que se observó en el primer trimestre del año.



PERÚ

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

**Cuadro Nº 10**  
**Rendimiento de Activos Financieros**

	mar-15	dic-15	mar-16			
	En soles (%)	En moneda de origen (%)	En soles (%)	En moneda de origen (%)	En soles (%)	En moneda de origen (%)
<b>POR DISPONIBILIDAD</b>						
<b>Disponible</b>	<b>3,3%</b>		<b>5,3%</b>		<b>3,5%</b>	
Soles	2,2%	2,2%	2,0%	2,0%	2,2%	2,2%
Dólares	10,0%	0,0%	13,7%	0,1%	7,6%	0,2%
Euros	-9,4%		7,7%		14,2%	
<b>Cuentas por cobrar</b>	<b>4,1%</b>		<b>12,6%</b>		<b>11,2%</b>	
Soles	3,6%	3,6%	3,4%	3,4%	3,8%	3,8%
Dólares	12,1%	2,1%	15,6%	2,1%	9,7%	2,2%
Euros	-12,9%	2,2%	4,1%	2,2%	14,1%	2,2%
Yenes	2,8%	1,5%	13,7%	1,5%	12,81	1,5%
SCP	7,6%				0	
<b>Fondos restringidos</b>	<b>8,82</b>		<b>12,1%</b>		<b>7,0%</b>	
Soles	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,2%	2,2%
Dólares	10,1%	0,2%	13,8%	0,2%	7,7%	0,2%
Euros	-9,4%	0,0%	7,7%	0,0%	14,2%	0,0%
<b>Total</b>	<b>6,0%</b>		<b>9,0%</b>		<b>5,5%</b>	

Fuente: MEF-DGETP

**Cuadro Nº 11**  
**Costo de Pasivos Financieros**

	mar-15	dic-15	mar -16			
	Costo en soles (%)	Costo en moneda origen (%)	Costo en soles (%)	Costo en moneda origen (%)	Costo en soles (%)	Costo en moneda origen (%)
<b>POR ORIGEN</b>						
<b>Valores en circulación</b>	<b>11,3%</b>		<b>12,2%</b>		<b>9,9%</b>	
<b>Letras del Tesoro</b>	<b>3,7%</b>		<b>4,0%</b>		<b>4,6%</b>	
Soles	3,7%	3,7%	4,0%	4,0%	4,6%	4,6%
<b>Bonos Soberanos</b>	<b>7,5%</b>		<b>6,9%</b>		<b>14,4%</b>	
Soles	7,5%	7,5%	6,9%	6,9%	7,3%	7,3%
<b>Bonos Globales</b>	<b>17,2%</b>		<b>20,3%</b>		<b>14,4%</b>	
Dólares	17,4%	13,1%	20,3%	7,1%	14,2%	6,9%
Euros <sup>22</sup>						
<b>Otros Bonos del TP</b>	<b>8,8%</b>		<b>4,7%</b>		<b>4,7%</b>	
Soles	6,2%	6,2%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
Dólares	18,0%	8,0%				
<b>Bonos Brady</b>	<b>13,9%</b>		<b>17,4%</b>		<b>11,4%</b>	
Dólares	13,9%	4,1%	17,4%	4,1%	11,4%	4,1%
<b>Adeudados</b>	<b>7,8%</b>		<b>12,7%</b>		<b>9,0%</b>	
Soles	5,2%	5,2%	4,9%	4,9%	4,6%	4,6%
Dólares	11,5%	1,5%	15,0%	1,5%	9,0%	1,70%
Euros	-12,4%	2,6%	4,3%	2,5%	16,8%	2,50%
Yenes	3,4%	1,9%	14,4%	2,0%	13,2%	1,80%
Otros	0,8%		10,1%		9,5%	
<b>Total</b>	<b>10,4%</b>		<b>12,3%</b>		<b>9,6%</b>	

Fuente: MEF-DGETP

<sup>22</sup> El costo de los bonos globales en euros para el primer trimestre de 2016 ascendió a 2,8%.



PERÚ

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

El efecto cambiario también ha tenido un impacto sobre el costo de los pasivos, dado que la mayor parte de la deuda externa se encuentra en dólares estadounidenses. Así, el costo equivalente promedio anual del total de pasivos financieros (Cuadro N° 11) expresados en soles al cierre de marzo de 2016 fue de 9,6%, mostrando una reducción respecto al cierre del mismo trimestre del año anterior en que se ubicó en 10,4%.

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 el periodo de marzo de 2015 a marzo de 2016, en términos de tasa efectiva anual en soles. De esta manera, en el periodo en mención el costo neto agregado expresado en su equivalente en soles pasó de 4,3% a 4,2%, debido a la caída del dólar en el primer trimestre del presente año y por la mayor participación de los activos en dólares (de 52,4% a 58,7% entre marzo de 2015 y marzo de 2016) frente a una menor participación de los pasivos en la misma moneda (de 44,6% a 42,8% para el mismo período).

**Cuadro N° 12**  
**Costo Neto por Monedas**

Monedas	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	Rendimiento mar-15 (%)	Rendimiento mar-16 (%)	Costo mar-15 (%)	Costo mar-16 (%)	Costo neto mar-15 (%)	Costo neto mar-16 (%)
Soles	2,15%	2,24%	7,33%	7,02%	5,18%	4,78%
Dólares	10,15%	7,74%	15,20%	12,25%	5,05%	4,51%
Euros	-12,73%	14,11%	-9,80%	13,83%	2,93%	-0,28%
Yenes	2,82%	12,81%	3,40%	13,22%	0,58%	0,41%
Otros			0,80%	9,50%	0,80%	9,50%
<b>Total</b>	<b>6,03%</b>	<b>5,46%</b>	<b>10,36%</b>	<b>9,64%</b>	<b>4,33%</b>	<b>4,18%</b>

Fuente: MEF-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 4,18% a 4,25% para marzo de 2016, mientras que en marzo de 2014 se incrementó en +9 pb.

**Cuadro N° 13**  
**Costo Neto por Monedas con Derivados Financieros**

Monedas	Deuda neta sin Derivados		Deuda neta con Derivados	
	Costo neto mar-15 (%)	Costo neto mar-16 (%)	Monedas mar-15	Costo neto mar-16 (%)
Soles	5,18%	4,78%	5,18%	4,78%
Dólares	5,05%	4,51%	5,21%	4,56%
Euros	2,93%	-0,28%	2,82%	-0,09%
Yenes	0,58%	0,41%	1,19%	0,71%
Otros	0,80%	9,50%	0,80%	9,50%
<b>Total</b>	<b>4,33%</b>	<b>4,18%</b>	<b>4,44%</b>	<b>4,25%</b>

Fuente: MEF – DGETP

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/ 34,2 millones; sin embargo, esto representó un costo neto equivalente al 0,66% del total de su valor nominal pactado a marzo de 2016, que es inferior a la media (1,4%) de lo que anualmente se ha venido pagando desde 2009.



PERÚ

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

**Cuadro N° 14**  
**Costo Neto de los Derivados Financieros Respecto de su Valor Nocional**

Monedas	mar-15	dic-15	mar-16
	MN	MN	MN
Dólares	1,69%	0,66%	0,46%
Euros	1,29%	1,83%	1,55%
Yenes	2,86%	2,68%	1,98%
<b>Total</b>	<b>1,67%</b>	<b>0,89%</b>	<b>0,66%</b>

Fuente: MEF – DGETP