

Reporte de Activos y Pasivos

Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público



Marzo 2018



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. LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL GOBIERNO CENTRAL AL CIERRE DE MARZO DE 2018

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 las entidades encargadas de la provisión de salud ni de las pensiones contributivas (EsSalud y ONP).

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

1.1 Activos financieros (ahorro bruto)

Al 31 de marzo de 2018, los activos financieros del Gobierno Central alcanzaron los S/ 74 985 millones, por debajo del nivel registrado a diciembre 2017 de 78 400, desempeño que estuvo afectado por la apreciación de la moneda local frente al dólar². Además, 58,1% de los activos financieros corresponden a moneda nacional, superando el 56,7% al cierre de diciembre de 2017.

Cuadro Nº 1
Posición en Activos Financieros
(Saldos en millones de S/)

Por disponibilidad	Saldo dic-17	Part (%)	Saldo mar-18	Part (%)	Variación YTD	
					Saldo	Var. (%)
Disponible	47 193	60,2%	44 838	59,8%	-2 355	-5,0%
Moneda Nacional	40 428	51,6%	39 658	52,9%	-770	-1,9%
Moneda Extranjera	6 764	8,6%	5 180	6,9%	-1 585	-23,4%
Cuentas por cobrar	6 589	8,4%	6 076	8,1%	-513	-7,8%
Moneda Nacional	3 275	4,2%	3 203	4,3%	-72	-2,2%
Moneda Extranjera	3 314	4,2%	2 873	3,8%	-441	-13,3%
Fondos restringidos	24 619	31,4%	24 072	32,1%	-547	-2,2%
Moneda Nacional	717	0,9%	676	0,9%	-41	-5,8%
Moneda Extranjera	23 902	30,5%	23 396	31,2%	-505	-2,1%
TOTAL	78 400	100,0%	74 985	100,0%	-3 415	-4,4%

Fuente: MEF-DGETP.

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 que conforman unidades institucionales distintas como las universidades, beneficencias, organismos supervisores u otras unidades autónomas.

² Cabe indicar que los activos financieros en dólares fueron afectados por la apreciación de la moneda local frente al dólar estadounidense. En el primer trimestre del 2018, el tipo de cambio compra cayó 0,4%.

Por otro lado, los activos financieros se conforman principalmente por depósitos a plazo que son el principal instrumento de rentabilización de fondos; que a marzo 2018 representan el 76,3% del total de activos, los cuales se encuentran en 97,9% en el BCRP y el 2,1% restante corresponde a depósitos constituidos en entidades del sistema financiero privado.

1.2 Pasivos financieros (deuda bruta)

A marzo de 2018 los pasivos financieros del Gobierno Central ascendieron a S/ 150 725 millones, 1,0% más que lo registrado al cierre de 2017. El incremento provino básicamente por el mayor saldo de valores en circulación (+1,2%) que representan el 87,4% de la deuda del Gobierno Central, dentro de lo cual se resalta el incremento de bonos soberanos y letras del Tesoro (+S/ 1 440 millones); en tanto el saldo de adeudos se redujo e S/ 123 millones.

Cuadro Nº 2
Posición en Pasivos Financieros
(Saldos en millones de S/)

Por origen	Saldo	Part.	Saldo	Part.	Variación YTD	
	dic-17	(%)	mar-18	(%)	Saldo	Var. (%)
Valores en circulación	130 138	87,2%	131 702	87,4%	1 564	1,2%
Moneda Nacional	91 382	61,2%	92 851	61,6%	1 468	1,6%
Moneda Extranjera	38 755	26,0%	38 851	25,8%	95	0,2%
Adeudados	19 139	12,8%	19 016	12,6%	-123	-0,6%
Moneda Nacional	3 949	2,6%	3 863	2,6%	-85	-2,2%
Moneda Extranjera	15 190	10,2%	15 153	10,1%	-37	-0,2%
Cuentas por Pagar	17	0,0%	7	0,0%	-10	-59,6%
Moneda Nacional	0	0,0%	0	0,0%	0	-
Moneda Extranjera	17	0,0%	7	0,0%	-10	-59,6%
TOTAL	149 294	100%	150 725	100%	1 431	1,0%

Fuente: MEF-DGETP

La estructura de la deuda por monedas denota un ligero crecimiento de la posición en MN favorecida por las emisiones locales de bonos y letras en el marco de la EGGAP. Así, los pasivos financieros en moneda nacional pasaron de representar el 63,9% en diciembre de 2017 a 64,2% a marzo de 2018.

Por jurisdicción, la deuda interna representó el 63,7% del total, mostrando un ligero incremento respecto a lo registrado en diciembre de 2017 cuando la deuda interna representó el 63,4%.

1.3 Deuda pública neta

A marzo de 2018, la deuda neta representó el 10,6% del PBI, superior a lo registrado en diciembre de 2017 (10%). Por otro lado, en relación a los ingresos públicos del Gobierno Central, la deuda neta representó el 70,7%, superior a lo alcanzado en diciembre 2017 (66,1%).

La estructura de la deuda neta por monedas tiene a la moneda local como principal componente con 70,2% del total.

Cuadro N° 3
Deuda Neta del Gobierno Central
(SalDOS en millones de S/)

	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	dic-17	mar-18	dic-17	mar-18	dic-17	mar-18
Soles	44 420	43 537	95 331	96 714	50 911	53 177
Dólares	32 945	30 670	42 451	42 132	9 506	11 463
Euros	206	167	9921	10 215	9 715	10 048
Yenes	829	611	1 470	1 544	641	933
Otros			121	119	121	119
Total	78 400	74 985	149 294	150 725	70 894	75 739
Posición / PBI*	11,2%	10,5%	21,3%	21,2%	10%	10,6%
Posición / Ingresos GC**	73,2%	70,0%	139,4%	140,7%	66,1%	70,7%

Fuente: MEF - DGETP

* PBI anualizado a marzo 2018

** Ingresos del Gobierno Central anualizados a marzo 2018 publicados por el BCRP

2. RIESGO ESTRUCTURAL DE BALANCE

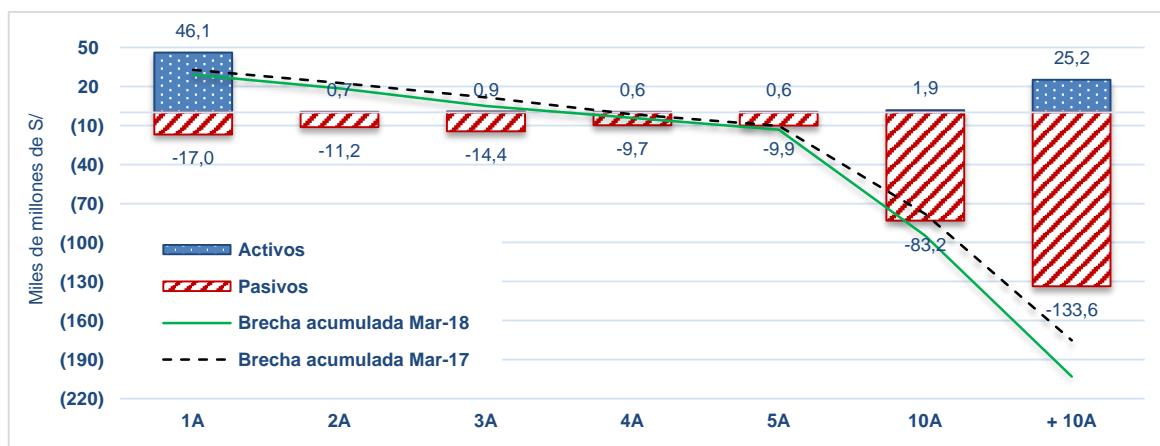
2.1 Riesgo de liquidez

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.

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

Del análisis de liquidez por plazos de vencimiento, se resalta el descalce acumulado total³ positivo hasta la banda temporal de 3 años, lo cual significa que el Gobierno Central cuenta con holgura suficiente para cubrir sus obligaciones financieras (principal e intereses) pactadas en los siguientes 3 años utilizando sus activos líquidos⁴. Este descalce asciende a S/ 5 110 millones.

Gráfico N° 1
Brecha acumulada por bandas de tiempo



Fuente: MEF-DGETP

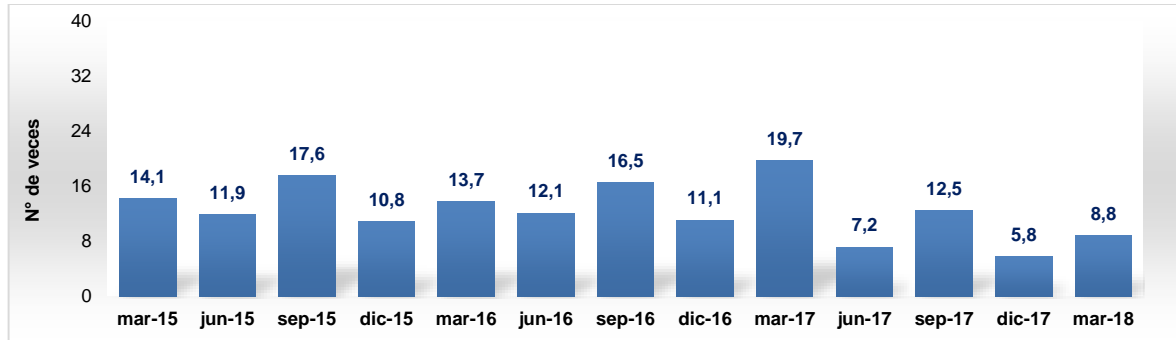
³ Activos y pasivos en moneda nacional y moneda extranjera.

⁴ Con fines conservadores, los recursos del Fondo de Estabilización Fiscal se asignaron a la última banda temporal (ventana temporal mayor a diez años) con la intención de medir la capacidad del Gobierno Central para cubrir sus pasivos con sus recursos de mayor liquidez, pese a que el FEF podría ser utilizado en un escenario de crisis.

b. Ratio de cobertura de liquidez (RCL)⁵

El RCL al cierre de marzo 2018 se ubicó en 8,8; mientras que los ratios en moneda nacional y extranjera fueron de 11,4 y 5,5 respectivamente.

Gráfico N° 2
Ratio de cobertura de liquidez (RCL)



Fuente: MEF-DGETP

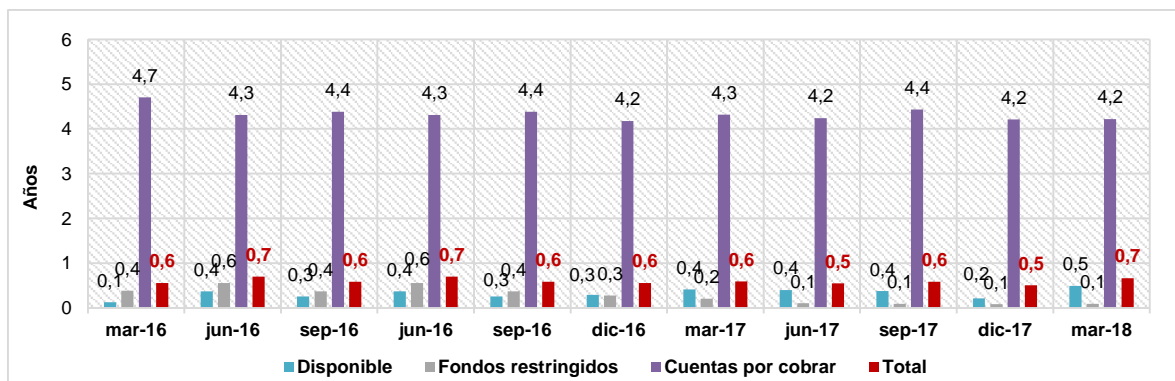
2.2 Riesgo de tasa de interés

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.

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.

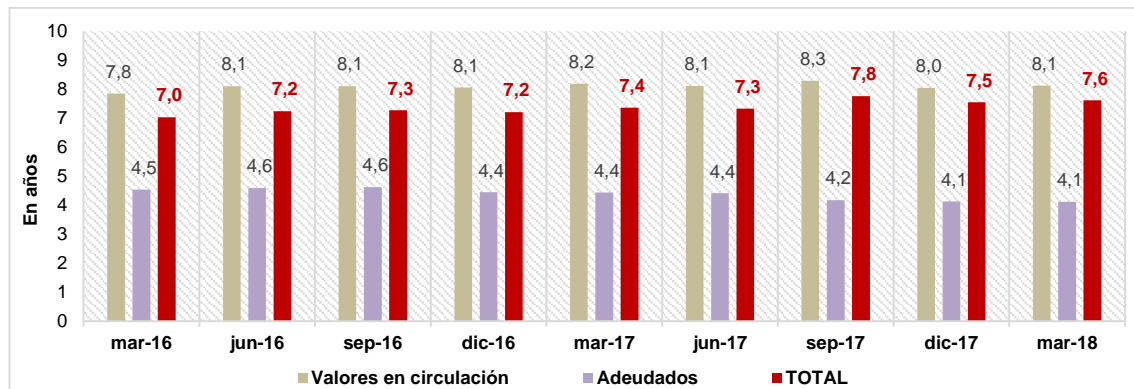
La duración de los activos a marzo 2018 fue de 0,7 años, mayor al nivel registrado en diciembre 2017 de 0,5 años. En tanto, la duración de los pasivos se incrementó ligeramente al pasar de 7,5 en diciembre de 2017 a 7,6 en marzo de 2018, debido a la mayor duración de los valores en circulación (bonos soberanos y globales). Cabe indicar, que las mayores duraciones de los pasivos también son resultado de la caída de la curva de rendimientos soberana registrada en el periodo en análisis.

Gráfico N° 3
Duración de los activos financieros



Fuente: MEF-DGETP

⁵ 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.

Gráfico N° 4
Duración de los pasivos financieros


Fuente: MEF-DGETP

A partir de la duración de los activos y pasivos financieros se calcula la duración de la deuda neta⁶; la cual se encuentra en similar nivel a lo observado en diciembre de 2017. Por moneda, la mayor duración la presenta la deuda neta en dólares (7,8 años) y soles (7,3 años), seguida de euros (7,1 años).

Cuadro N° 4
Duración de la deuda neta

	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	dic-17 (años)	mar-18 (años)	dic-17 (años)	mar-18 (años)	dic-17 (años)	mar-18 (años)
Soles	0,4	0,7	7,5	7,6	7,3	7,3
Dólares	0,4	0,4	8,1	8,1	7,8	7,8
Euros	4,7	5,5	7,2	7,2	7,1	7,1
Yenes	4,4	4,5	4,8	4,8	2,3	3,0
Otros	0,0	0,0	5,2	5,2	5,2	5,2
Total	0,5	0,6	7,5	7,6	7,3	7,3

Fuente: MEF - DGETP.

Adicionalmente, se viene midiendo 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 diferenciada por tipo de moneda.

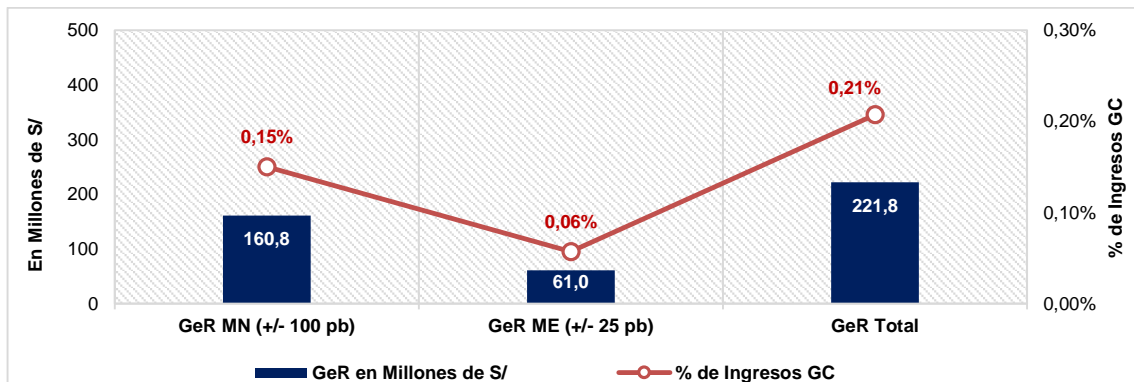
a. Ganancia en riesgo (GER)

A marzo 2018, el indicador de Ganancia en Riesgo muestra que, ante la variación estándar de tasa de interés (+/-100 pb de las tasas en MN y de +/- 25 pb), se generaría un impacto en el margen financiero del Gobierno Central de S/ 221,8 millones que equivale al 0,21% de los Ingresos del Gobierno Central o al 0,03% del PBI⁷. El resultado refleja el exceso neto de activos que está expuesta a reprecio en el corto plazo ante un movimiento de tasas de interés adverso (caída de tasas).

⁶ La duración de la deuda neta se obtiene restando a la duración de los pasivos la correspondiente de los activos ponderada por el saldo de los activos y de los pasivos.

⁷ Los datos del PBI Nominal e Ingresos Corrientes del GC son tomados de las series estadísticas que publica el BCRP.

Gráfico N° 5
Ganancia en Riesgo por Moneda – Escenario estándar



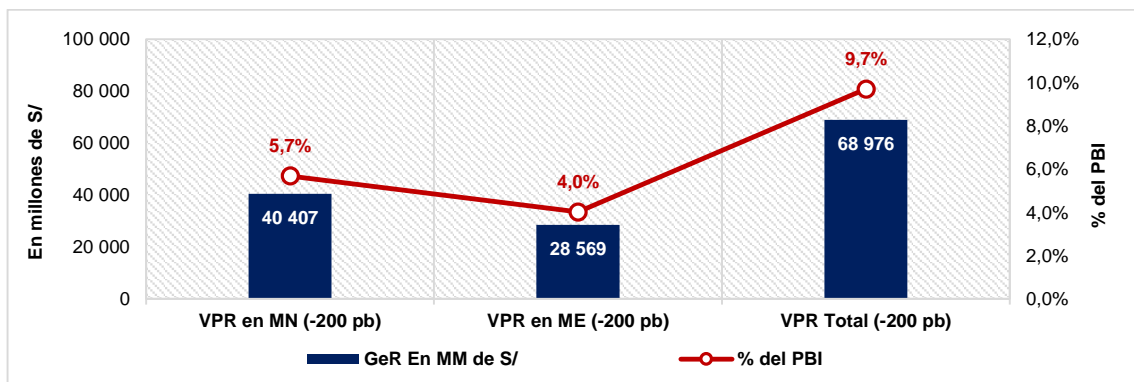
Fuente: MEF-DGETP

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. Esta variación se verá reflejada en el valor de mercado del patrimonio del Gobierno Central.

A marzo de 2018, ante una variación negativa de 200 pb en la curva de tasas de interés (escenario de riesgo), el Valor Patrimonial en Riesgo asciende a S/ 68 976 millones, que equivale a 9,7% del PBI. La estructura del balance del Gobierno Central, presenta una exposición a una caída de las tasas de interés.

Gráfico N° 6
Valor Patrimonial Neto- Escenario estándar



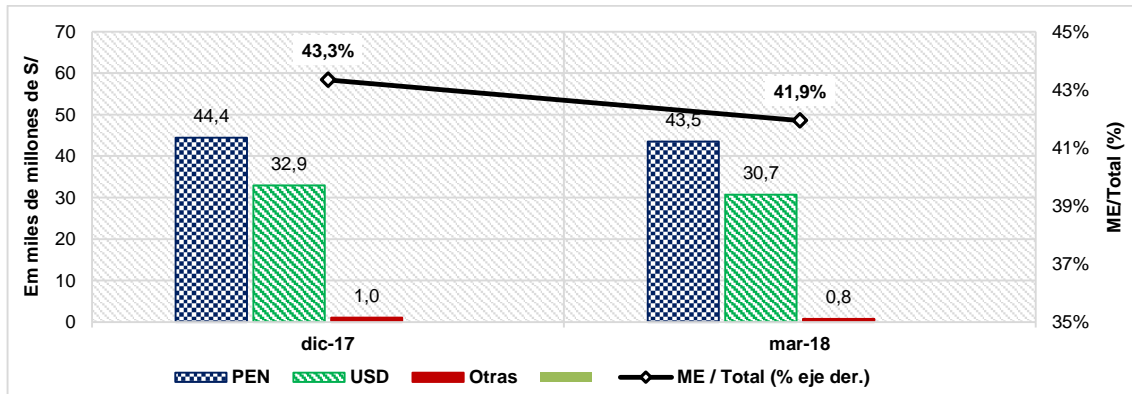
Fuente: MEF-DGETP

2.3 Riesgo de tipo de cambio

El riesgo cambiario se refiere a la pérdida potencial ante variaciones en la cotización de la moneda local con respecto a las diferentes divisas cuando existen brechas entre los vencimientos de sus operaciones activas y pasivas en diferentes monedas extranjeras.

La participación de los activos financieros en moneda extranjera continuó descendiendo al pasar de 43,3% en diciembre de 2017 a 41,9% en marzo de 2018. Es así, que la posición activa en moneda extranjera sigue siendo relevante, dentro de la cual se resalta la predominante participación del dólar estadounidense, que representa el 97% del total de activos en moneda extranjera.

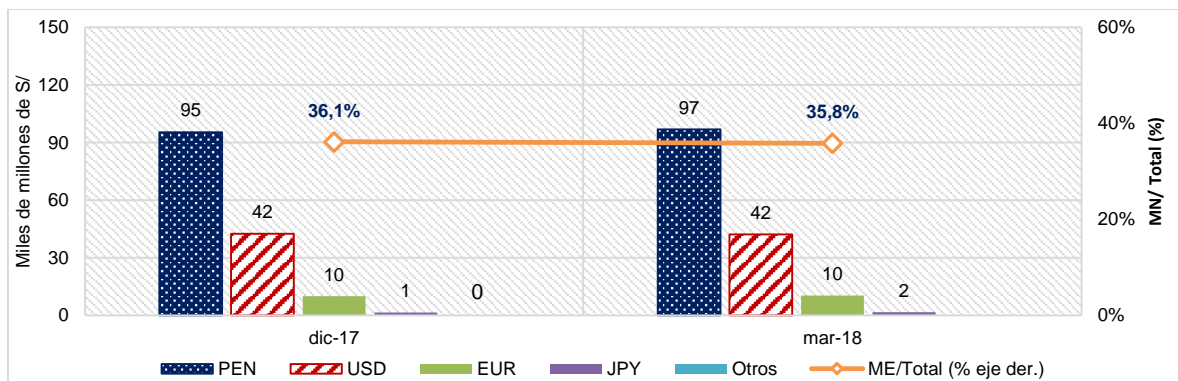
Gráfico N° 7
Evolución de activos financieros por monedas



Fuente: MEF-DGET

Al 31 de marzo de 2018, la estructura de pasivos por monedas tiene al sol como principal componente con 64,2% del total; sin embargo, aún se mantiene una porción importante de la deuda denominada en moneda extranjera con 35,8%. La moneda extranjera más representativa es el dólar estadounidense (28,4%) seguida del euro (6,6%).

Gráfico N° 8
Evolución de pasivos financieros por monedas



Fuente: MEF-DGET

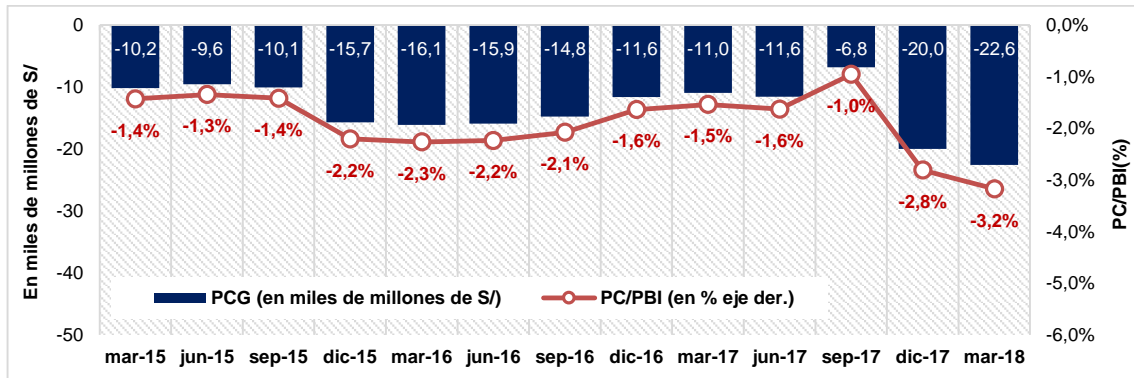
Por otro lado, cabe indicar que la participación de los pasivos en soles respecto al total de pasivos incluyendo las operaciones con derivados que fueron pactadas hasta antes de 2011, se ubicó en 64,4%.

En ese contexto, se monitorea 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 2018, el Gobierno Central muestra una posición de cambio global de sobreventa de S/ -22 562 millones, conformado principalmente por dólares y euros, resultado que es superior al nivel registrado en diciembre de 2017.

Gráfico N°9
Evolución de la posición de cambio al contado



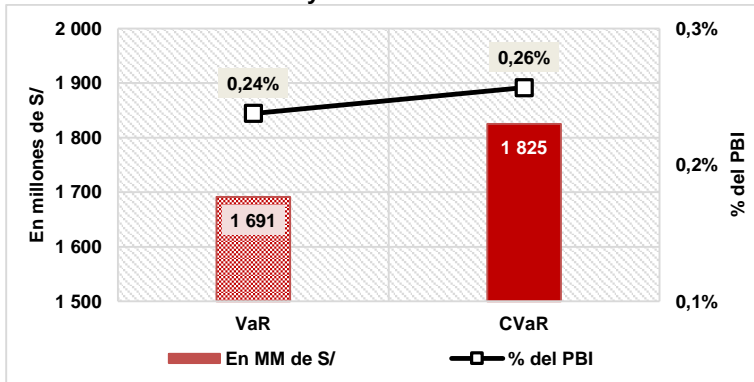
Fuente: MEF-DGETP

b. Valor en riesgo cambiario

Para la medición del riesgo cambiario se utiliza un modelo de Valor en Riesgo (VaR) mediante el método histórico 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. El modelo se calcula en base a una muestra de 10 años y un nivel de confianza del 99%.

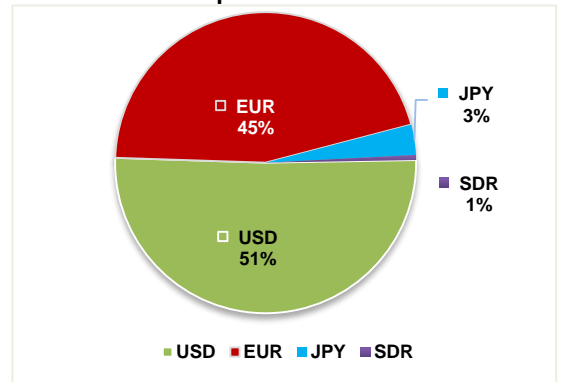
Así, a marzo 2018, la máxima pérdida esperada por tipo de cambio es de S/ 1 691 millones (0,26% del PBI); mientras que el promedio de las pérdidas que superan al VaR al 99% de confianza (CVaR) asciende a S/ 1 825 millones.

Gráfico N° 10
VaR y CVaR cambiario



Fuente: MEF-DGETP

Gráfico N° 11
Composición del VaR



La moneda que más contribuye al VaR es la posición en dólares americanos con 51% de aporte al total seguida de los euros con 45%.

2.4 Riesgo de concentración

La concentración reduce la flexibilidad y el poder de negociación, tanto para obtener mayores rendimientos de los activos por parte de los deudores como para lograr unos menores costos de parte de los acreedores.

Al cierre de marzo 2018 se observa que el 86% de los activos financieros del Gobierno Central se encuentran en el BCRP, lo cual deja abierta la posibilidad de mejorar la gestión de tesorería que permita incrementar la rentabilidad de los fondos y un manejo más eficiente de la liquidez.

Cuadro N° 5
Concentración de activos por deudores
(Saldos en millones de S/)

Contraparte	dic-17		mar-18	
	Importe	Part.	Importe	Part.
Disponible	47 193	60,2%	44 838	59,8%
Banco Central de Reserva Perú	41 553	53,0%	40 654	54,2%
Banco de la Nación	4 035	5,1%	2 565	3,4%
Fondos Públicos Fuera del Tesoro	1 604	2,0%	1 619	2,2%
Cuentas por cobrar	6 589	8,4%	6 076	8,1%
Entidades públicas no financieras	6 589	8,4%	6 076	8,1%
Fondos Restringidos	24 619	31,4%	24 072	32,1%
Banco Central de Reserva Perú	23 948	30,5%	23 435	31,3%
Banco de la Nación	671	0,9%	637	0,8%
Total	78 400	100,0%	74 985	100,0%

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. En el Cuadro N° 6 se observa que la mayor tenencia de nuestra deuda de mercado está en manos de inversionistas no residentes.

Cuadro N° 6
Concentración de pasivos por acreedores
(Saldos en millones de S/)

Acreedores	Saldo	Part.	Saldo	Part.
	dic-17	(%)	mar-18	(%)
Valores en circulación	130 138	87,2%	131 702	87,4%
Tenedores residentes	52 050	34,9%	58 103	38,5%
Tenedores no residentes	78 088	52,3%	73 599	48,8%
Adeudos	19 156	12,8%	19 023	12,6%
Organismos multilaterales	12 420	8,3%	12 252	8,1%
Club de París	3 456	2,3%	3 586	2,4%
Otros organismos	3 263	2,2%	3 178	2,1%
Entidades de inversión	17	0,0%	7	0,0%
Total	149 294	100,0%	150 725	100,0%

Fuente: MEF-DGETP