

Reporte de Activos y Pasivos

Dirección General del Tesoro Público



Marzo 2019



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 constituyen 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 2019

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 (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 2019, los activos financieros del Gobierno Central alcanzaron los S/ 77 602 millones, presentando un incremento de 4,8% respecto a lo registrado en diciembre de 2018. Además, 61,5% de los activos financieros corresponden a moneda nacional, superando el 58,9% registrado a diciembre de 2018.

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

	Saldo	Part.	Saldo	Part.	Variación YTD	
	dic-18	(%)	mar-19	(%)	Saldo	Var. (%)
Por disponibilidad						
Disponible	44 772	60,5%	49 767	64,1%	4 995	11,2%
Moneda Nacional	39 636	53,5%	44 235	57,0%	4 599	11,6%
Moneda Extranjera	5 135	6,9%	5 532	7,1%	397	7,7%
Cuentas por cobrar	6 049	8,2%	4 879	6,3%	-1 170	-19,3%
Moneda Nacional	3 191	4,3%	2 825	3,6%	-366	-11,5%
Moneda Extranjera	2 859	3,9%	2 054	2,6%	-805	-28,1%
Fondos restringidos	23 206	31,3%	22 956	29,6%	-250	-1,1%
Moneda Nacional	756	1,0%	695	0,9%	-60	-8,0%
Moneda Extranjera	22 450	30,3%	22 261	28,7%	-190	-0,8%
TOTAL	74 027	100,0%	77 602	100,0%	3 575	4,8%

Fuente: Módulo de Instrumentos Financieros, DGTP, BCRP, BN.

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 2019 representan el 59,4% del total

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.



de activos², los cuales se encuentran en 89,3% en el BCRP y el 10,7% restante en depósitos constituidos en el Banco de la Nación y otras entidades del sistema financiero privado.

1.2 Pasivos financieros (deuda bruta)

Al 31 de marzo de 2019, los pasivos financieros del Gobierno Central ascendieron a S/ 166 746 millones, 2,1% más que lo registrado al cierre de 2018. El incremento provino básicamente por el mayor saldo de valores en circulación (+2,6%) que representan el 89,3% de la deuda del Gobierno Central, dentro de lo cual resalta el incremento de bonos soberanos en +S/6 254 millones y la disminución del saldo de préstamos internos (proveedores sin garantía y deuda interna créditos medianos plazo) en -S/ 1 564 millones; en tanto, las letras del Tesoro disminuyeron en -S/ 903 millones.

Cuadro N° 2
Posición en Pasivos Financieros
(En millones de S/)

	Saldo dic-18		Saldo mar-19		Variación YTD	
	(MM S/)	Part. (%)	(MM S/)	Part. (%)	Saldo	Var. %
Por Origen						
Valores en circulación	145 126	88,9%	148 915	89,3%	3 788	2,6%
Moneda Nacional	105 515	64,6%	110 876	66,5%	5 360	5,1%
Moneda Extranjera	39 611	24,3%	38 039	22,8%	-1 572	-4,0%
Adeudados	18 137	11,1%	17 824	10,7%	-313	-1,7%
Moneda Nacional	3 816	2,3%	2 252	1,4%	-1 564	-41,0%
Moneda Extranjera	14 322	8,8%	15 572	9,3%	1 250	8,7%
Cuentas por Pagar	3	0,0%	6	0,0%	3	115,8%
Moneda Extranjera	3	0,0%	6	0,0%	3	115,8%
Total	163 267	100,0%	166 746	100,0%	3 479	2,1%

Fuente: MEF-DGTP

La estructura de la deuda por monedas mostró un crecimiento de la posición en moneda nacional como resultado de los esfuerzos constantes por solarizar la deuda a través del desarrollo del mercado doméstico de deuda pública en el marco de la EGIAP. Así, los pasivos financieros en moneda nacional pasaron de representar el 67,0% en diciembre de 2018 a 67,8% a marzo de 2019. Por jurisdicción, la deuda interna representó el 67,4% del total, mostrando un incremento respecto a lo registrado en diciembre de 2018 donde representó el 66,5%.

1.3 Deuda pública neta

A marzo de 2019, la deuda neta representó el 12,0% del PBI, similar a lo registrado en diciembre de 2018 (12,1%). Por otro lado, en relación a los ingresos públicos del Gobierno Central, la deuda neta representó el 61,1%, ligeramente inferior a lo alcanzado en diciembre 2018 (62,5%).

La estructura de la deuda neta por monedas tiene a la moneda local como principal componente (65,4% a marzo de 2019), seguido del dólar (13,1%). La importante participación del sol en la estructura de la deuda neta responde principalmente a la posición significativa de pasivos denominados en moneda local.

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

	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda Neta	
	dic-18	mar-19	dic-18	mar-19	dic-18	mar-19
Soles	43 633	47 755	109 331	113 128	65 698	65 373
Dólares	29 699	29 152	41 975	42 210	12 276	13 058
Euros	97	80	10 376	9 871	10 279	9 790
Yenes	648	615	1 443	1 400	795	785
Otros	0	0	141	137	141	137

² Incluye los depósitos restringidos.

Total	74 077	77 602	163 267	166 746	89 189	89 144
Posición / PBI*	10,0%	10,4%	22,0%	22,4%	12,0%	12,0%
Posición / Ingresos GG**	51,9%	53,2%	114,5%	114,3%	62,5%	61,1%

Fuente: MEF – DGTP, BCRP.

* PBI anualizado de acuerdo a lo publicado por el BCRP.

** Para este ratio se ha utilizado información de los ingresos corrientes del Gobierno General publicados por el BCRP.

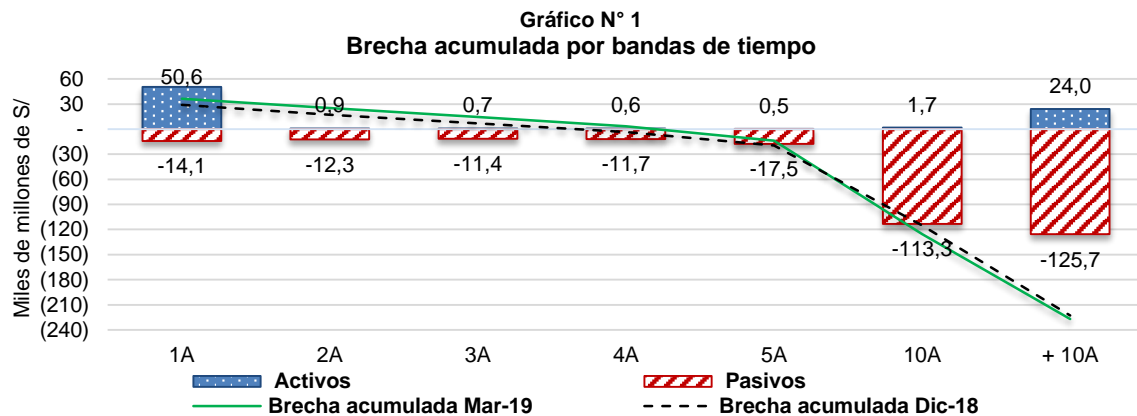
2. RIESGO ESTRUCTURAL DE BALANCE

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

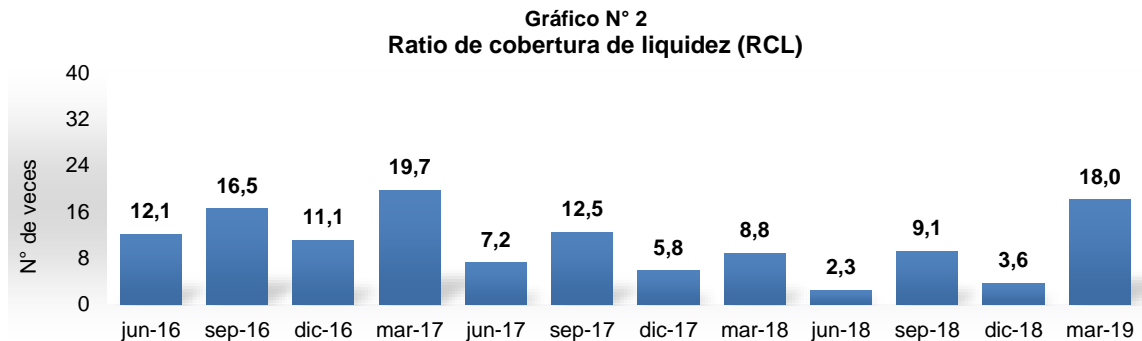
Del análisis de liquidez por plazos de vencimiento, se resalta el descalce acumulado total³ positivo hasta la banda temporal de 4 años, lo cual significa que el Gobierno Central cuenta con holgura suficiente para cubrir sus obligaciones financieras (principal e intereses) pactadas en los siguientes 4 años utilizando sus activos líquidos⁴. Este descalce asciende a S/ 3 247 millones.



Fuente: MEF-DGTP

b. Ratio de cobertura de liquidez (RCL)⁵

El RCL al cierre de marzo de 2019 se ubicó en 18,0; mientras que los ratios en moneda nacional y extranjera fueron de 34,4 y 5,0 respectivamente, reflejando la capacidad del Gobierno Central para cumplir con sus compromisos financieros de corto plazo.



Fuente: MEF-DGTP

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.

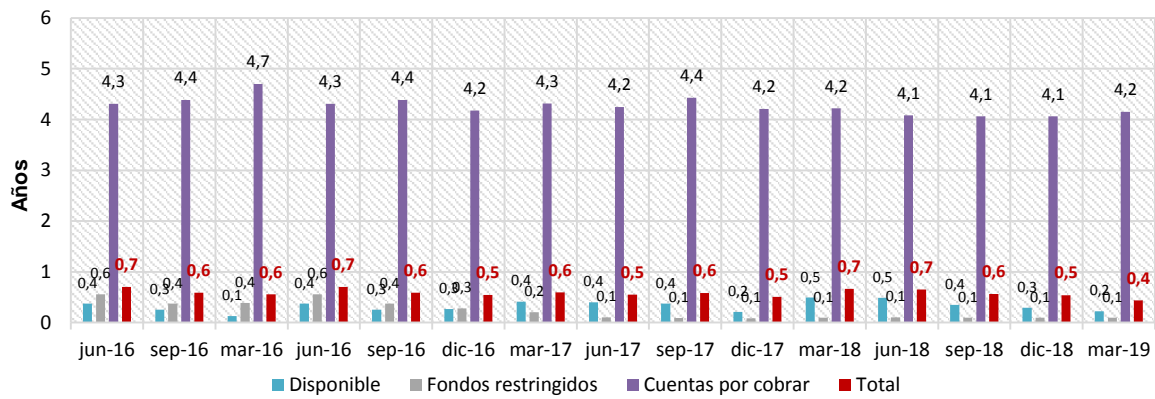
⁵ El ratio tiene como numerador los fondos disponibles de alta calidad y como denominador los flujos salientes en el muy corto plazo (hasta 90 días), se considera que se cuenta con una liquidez suficiente cuando el indicador es mayor igual a 1.

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.

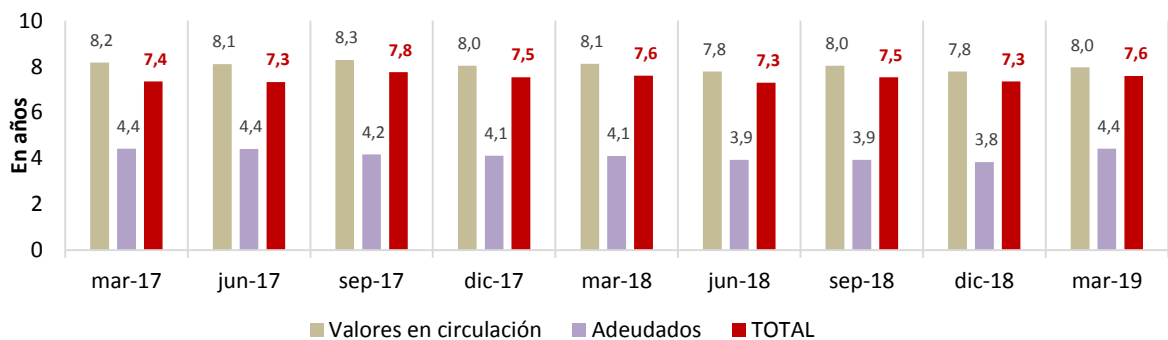
La duración de los activos a marzo 2019 fue de 0,4 años, nivel ligeramente menor a lo registrado en diciembre 2018 (0,5 años). En tanto, la duración de los pasivos se ubicó en 7,6 años ligeramente mayor a la duración de 7,3 años registrada en diciembre del 2018.

Gráfico Nº 3
Duración de los activos financieros



Fuente: MEF-DGTP

Gráfico Nº 4
Duración de los pasivos financieros



Fuente: MEF-DGTP

A partir de la duración de los activos y pasivos financieros se calcula la duración de la deuda neta⁶; la cual aumentó respecto a la registrada en diciembre de 2018. Por tipo de moneda la mayor duración la presenta la deuda neta en dólares (7,9 años) seguida de soles (7,5 años).

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.

Cuadro N° 4
Duración de la deuda neta

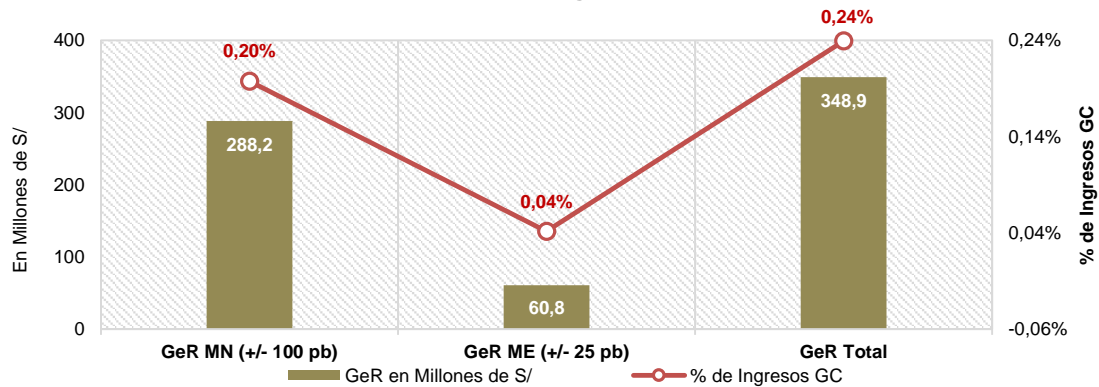
	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	dic-18 (años)	mar-19 (años)	dic-18 (años)	mar-19 (años)	dic-18 (años)	mar-19 (años)
Soles	0,5	0,4	7,3	7,6	7,1	7,5
Dólares	0,4	0,3	8,0	8,1	7,7	7,9
Euros	3,9	4,9	6,5	6,4	6,5	6,3
Yenes	4,4	4,5	4,8	4,9	2,8	2,9
Otros	0,0	0,0	5,2	5,2	5,2	5,2
Total	0,5	0,4	7,3	7,6	7,1	7,4

Fuente: MEF - DGTP.

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 de 2019, el indicador de Ganancia en Riesgo muestra que, ante la variación estándar de tasa de interés (+/-100 pb y +/- 25 pb de las tasas en MN y ME respectivamente), se generaría un impacto en el margen financiero del Gobierno Central de S/ 348,9 millones que equivale al 0,05% 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.

Gráfico N° 5
Ganancia en Riesgo por moneda


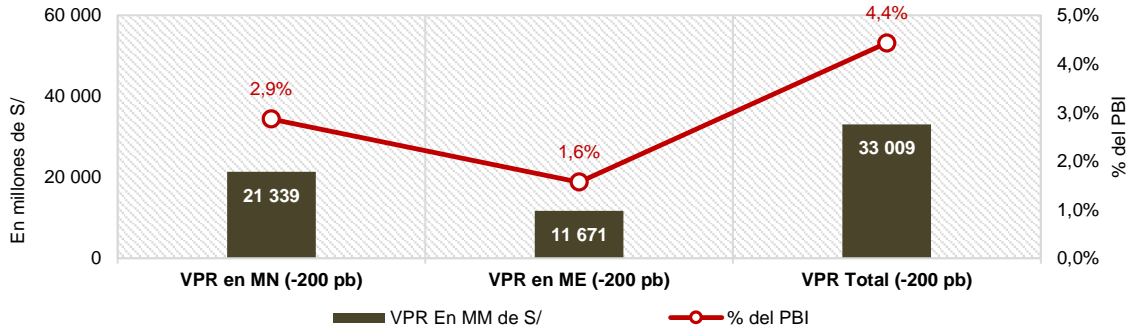
Fuente: MEF – DGTP, BCRP.

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.

De esta manera, ante una variación negativa de 200 pb en la curva de tasas de interés (escenario de riesgo), el Valor Patrimonial en Riesgo ascendería a S/ 33 009 millones, equivalente al 4,4% del PBI anualizado a marzo.

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

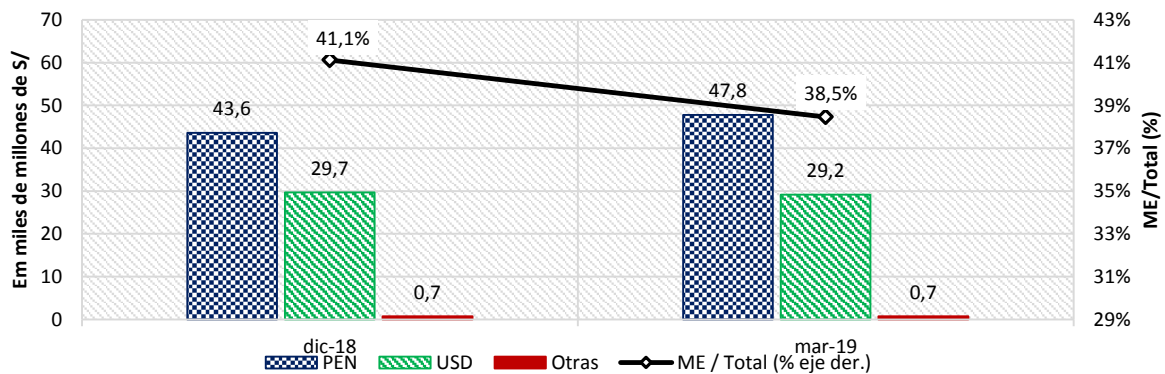
**Gráfico N° 6
Valor Patrimonial en Riesgo por moneda**


Fuente: MEF – DGTP, BCRP.

2.3 Riesgo de tipo de cambio

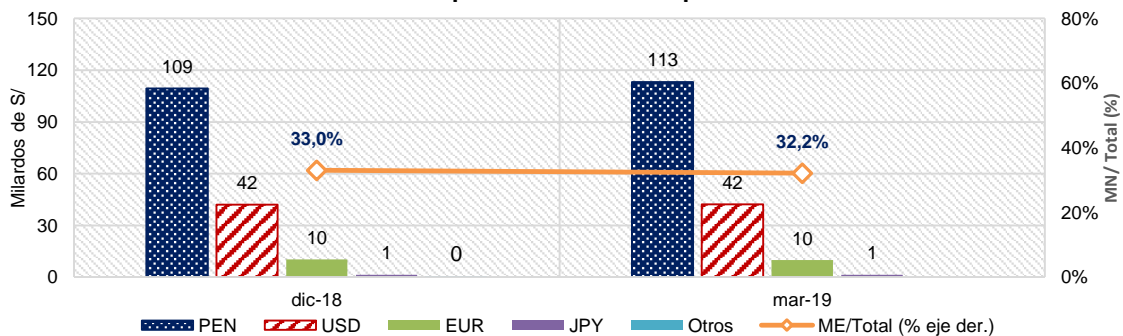
El riesgo cambiario se refiere a la pérdida potencial ante variaciones en la cotización de la moneda local con respecto a las diferentes divisas cuando existen brechas entre los vencimientos de sus operaciones activas y pasivas en diferentes monedas extranjeras.

La participación de los activos financieros en moneda extranjera descendió al pasar de 41,1% en diciembre de 2018 a 38,5% en marzo del 2019. La moneda extranjera predominante es el dólar estadounidense.

**Gráfico N° 7
Evolución de activos financieros por monedas**


Fuente: MEF-DGTP

En tanto, la estructura de pasivos por monedas tiene al sol como principal componente con 67,8% del total; sin embargo, aún se mantiene una porción importante de la deuda denominada en moneda extranjera con 32,2%. La moneda extranjera más representativa es el dólar estadounidense (25,3%) seguida del euro (5,9%).

**Gráfico N° 8
Evolución de pasivos financieros por monedas**


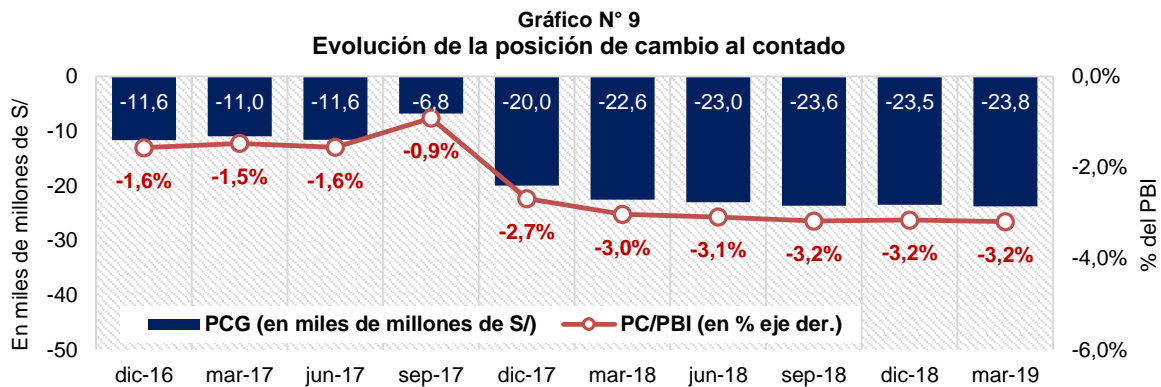
Fuente: MEF-DGTP

Por otro lado, cabe indicar que la participación de los pasivos en soles incluyendo las operaciones con derivados que fueron pactadas hasta antes de 2011, respecto al total de pasivos se ubicó en 68,0%.

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 2019, el Gobierno Central muestra una posición de cambio global de sobreventa de S/ -23 764 millones, conformado principalmente por dólares y euros, resultado que es ligeramente superior al nivel registrado a fines del año 2018.

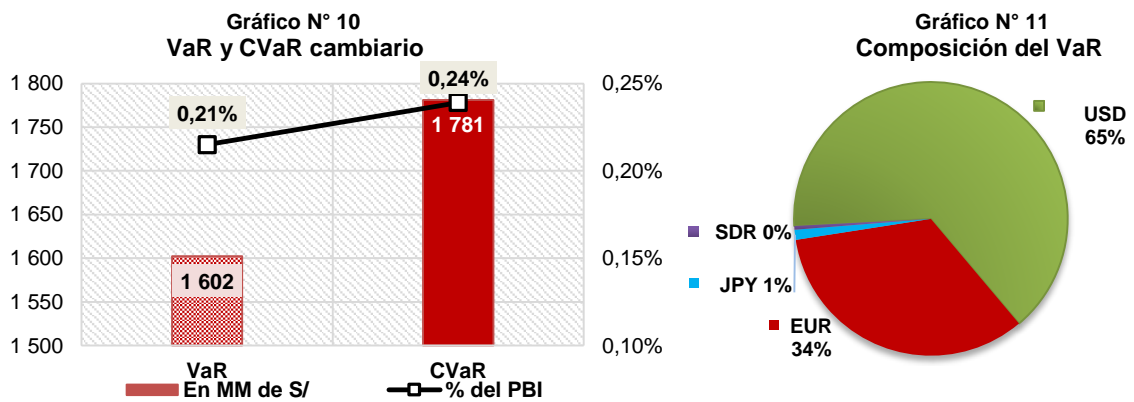


Fuente: MEF-DGTP

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, para la fecha de análisis la máxima pérdida esperada por tipo de cambio es de S/ 1 602 millones (0,21% del PIB) en un trimestre; mientras que el promedio de las pérdidas que superan al VaR al 99% de confianza (CVaR) asciende a S/ 1 781 millones (0,24% del PIB).



Fuente: MEF-DGTP

Las monedas que más contribuyen al VaR son el dólar estadounidense y el euro con 65% y 34% del total respectivamente.

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 endeudamiento de parte de los acreedores.

A marzo 2019, se observa que el 82,5% 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
(En millones de S/)

Contraparte	dic-18		mar-19	
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %
Disponible	44 822	60,5%	49 767	64,1%
Banco Central de Reserva Perú	38 071	51,4%	41 854	53,9%
Banco de la Nación	2 287	3,1%	2 789	3,6%
Fondos Públicos Fuera del Tesoro	4 464	6,0%	5 124	6,6%
Cuentas por cobrar	6 049	8,2%	4 879	6,3%
Entidades públicas no financieras	6 049	8,2%	4 879	6,3%
Fondos Restringidos	23 206	31,3%	22 956	29,6%
Banco Central de Reserva Perú	22 510	30,4%	22 231	28,6%
Banco de la Nación	696	0,9%	725	0,9%
Total	74 077	100,0%	77 602	100,0%

Fuente: MEF-DGTP

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	dic-18		mar-19	
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %
Valores en circulación	145 126	88,9%	148 915	89,3%
Tenedores residentes	60 070	36,8%	55 186	33,1%
Tenedores no residentes	85 056	52,1%	93 729	56,2%
Adeudos	18 140	11,1%	17 831	10,7%
Organismos multilaterales	11 457	7,0%	12 722	7,6%
Club de París	3 560	2,2%	3 546	2,1%
Otros organismos	3 121	1,9%	1 557	0,9%
Entidades de inversión	3	0,0%	6	0,0%
Total	163 267	100,0%	166 746	100,0%

Fuente: MEF-DGTP