



**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 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. Asimismo, en mayo de 2013 y en julio de 2014 se aprobó la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos para el periodo 2013-2016 y su actualización para el periodo 2014-2017, conteniendo los lineamientos de política, metas y objetivo a ser observados.

Asimismo, en diciembre de 2013 se creó el Comité de Gestión de Activos y Pasivos como instancia que define los lineamientos y acciones para una adecuada gestión global de los activos y pasivos que conforman la Hacienda Pública y buscar lograr progresivamente una gestión más eficiente de las decisiones de inversión y endeudamiento.

Por tanto, el presente informe tiene como objetivo realizar el seguimiento y evaluación al cierre de junio del 2015 de la gestión global de activos y pasivos financieros y del riesgo estructural de balance asociado, 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 JUNIO 2015**

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 la entidad encargada de la provisión de salud contributiva (EsSalud) ni de la entidad encargada de las pensiones contributivas (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

<sup>1</sup> Según dicho estándar, la definición de Gobierno Central 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 previsiones 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

su presupuesto y en la que están denominados la gran mayoría de sus ingresos tributarios y no tributarios.

## 2.1 Activos financieros (ahorro bruto)

Al 30 de junio de 2015, el total de activos financieros<sup>3</sup> del Gobierno Central alcanzó los S/. 73 667 millones, de los cuales S/. 32 307 millones fueron activos en moneda nacional y S/. 41 360 millones activos en moneda extranjera, compuestos principalmente por fondos de Recursos Ordinarios (RO) y por el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF), respectivamente<sup>4</sup>.

**Cuadro N° 1**  
**Posición en Activos Financieros**

	Saldo jun-2014 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo mar-2015 (MM S/.)	Part (%)	Saldo jun-2015 (MM S/.)	Part. (%)	Variación trimestral (%)
<b><u>POR DISPONIBILIDAD</u></b>							
<b>Disponible</b>	<b>31 937</b>	<b>48,3%</b>	<b>31 735</b>	<b>45,1%</b>	<b>34 480</b>	<b>46,8%</b>	<b>8,6%</b>
Depósitos Vista	11 259	17,0%	15 405	21,9%	17 531	23,8%	13,8%
Depósitos a plazo	20 678	31,3%	16 330	23,2%	16 949	23,0%	3,8%
<b>Cuentas por cobrar</b>	<b>3 532</b>	<b>5,3%</b>	<b>3 421</b>	<b>4,9%</b>	<b>3 398</b>	<b>4,6%</b>	<b>-0,7%</b>
Traspasos	3 513	5,3%	3 378	4,8%	3 349	4,5%	-0,9%
Derivados	19	0,0%	43	0,1%	49	0,1%	13,4%
<b>Fondos restringidos</b>	<b>30 642</b>	<b>46,4%</b>	<b>35 200</b>	<b>50,0%</b>	<b>35 789</b>	<b>48,6%</b>	<b>1,7%</b>
Depósitos vista	5 063	7,7%	7 605	10,8%	6 669	9,1%	-12,3%
Depósitos a plazo	25 579	38,7%	27 596	39,2%	29 120	39,5%	5,5%
<b>TOTAL</b>	<b>66 111</b>	<b>100%</b>	<b>70 356</b>	<b>100,0%</b>	<b>73 667</b>	<b>100%</b>	<b>4,7%</b>

Fuente: MEF-DGETP.

Durante los últimos 12 meses se apreció una tendencia creciente en el saldo total de activos financieros, mostrando una variación anual de +11,4% equivalente a S/. 7 556 millones. Sin embargo, durante el último trimestre de 2014 se produjo una ligera disminución en el total de los activos financieros que pasó de S/. 66 401 millones a S/. 64 920 millones, rompiendo la tendencia trimestral creciente de los activos durante el 2014. Luego, a junio de 2015 se registró un incremento trimestral de +4,7% en el total de activos (ver Cuadro N° 1) frente a lo observado en el trimestre anterior, principalmente por el aumento de los depósitos a plazo. El incremento anual se explica principalmente por dos factores, (i) el superávit fiscal de +0,73% registrado en el segundo trimestre del 2015 que permitió incrementar el nivel de ahorro reflejado en la cuenta del Disponible y (ii) las variaciones en el tipo de cambio del dólar, que durante el periodo de jun-14 a jun-15 subió 13,7%, dicho cambio impactó en el valor del FEF que, representa el 81,4% de la cuenta fondos restringidos y se compone únicamente por depósitos en dólares estadounidenses en el BCRP.

## 2.2 Pasivos financieros (deuda bruta)

Al 30 de junio 2015 el total de pasivos financieros<sup>5</sup> del Gobierno Central alcanzó un monto equivalente a S/. 105 543 millones, mayor en 16,6% al registrado en junio 2014. Por jurisdicción, la deuda

<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 46,2% del total del saldo de la cuenta Disponible y el Fondo de Estabilización Fiscal equivale al 78,4% del total de fondos restringidos al cierre de marzo 2015.

<sup>5</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.



PERÚ

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

interna representa el 50,6% del total, mostrando un incremento respecto a junio 2014 cuando la deuda interna representó el 46,6%, mientras que, por su instrumento de origen, el 74,1% corresponde a valores en circulación en los mercados incrementándose respecto a junio del 2014 en el que se ubicó en 73,5%.

Cabe resaltar que en el tercer trimestre del año 2013 se dio inició el Cronograma del Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro con una emisión intersemanal de letras del Tesoro y de bonos nominales y reales (indexados a la inflación), cuyo primer programa anual culminó en el segundo trimestre de 2014, iniciándose a partir del tercer trimestre de 2014 el segundo programa anual con una emisión semanal de bonos con el objetivo de brindar una señal periódica de los puntos de referencia de la curva soberana al mercado. A finales de febrero de 2015 se aprobó ampliar la frecuencia de las subastas de letras del Tesoro de quincenales a semanales, manteniendo el monto de referencia en S/. 20 000 millones. Además, se aprobó subastar solo una referencia de bonos reales en cada subasta de bonos.

Dado que los montos totales emitidos son aún pequeños, porque su objetivo principal es el desarrollo de mercado interno y la más frecuente formación de precios, estas subastas ordinarias tienen una contribución limitada sobre cambios en la estructura de fondeo del Gobierno Central. Por ello, 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 jun-14 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo mar-15 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo jun-15 (MM S/.)	Part. (%)	Variación trimestral (%)
<b><u>POR ORIGEN</u></b>							
<b>Valores en circulación</b>	<b>66 575</b>	<b>73,5%</b>	<b>77 179</b>	<b>74,6%</b>	<b>78 245</b>	<b>74,1%</b>	<b>1,4%</b>
Letras del Tesoro	412	0,5%	462	0,4%	602	0,6%	30,4%
Bonos globales	26 469	29,2%	27 858	26,9%	28 595	27,1%	2,6%
Bonos soberanos	37 554	41,5%	46 708	45,1%	47 085	44,6%	0,8%
Otros bonos	2 139	2,4%	2 152	2,1%	1 963	1,9%	-8,8%
<b>Adeudados</b>	<b>23 525</b>	<b>26,0%</b>	<b>26 186</b>	<b>25,3%</b>	<b>27 239</b>	<b>25,8%</b>	<b>4,0%</b>
Multilaterales	15 757	17,4%	18 099	17,5%	18 351	17,4%	1,4%
Club de Paris	5 415	6,0%	5 014	4,8%	4 874	4,6%	-2,8%
Otros	2 353	2,6%	3 073	3,0%	4 013	3,8%	30,6%
<b>Cuentas por pagar</b>	<b>453</b>	<b>0,5%</b>	<b>85</b>	<b>0,1%</b>	<b>59</b>	<b>0,1%</b>	<b>-30,3%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>90 553</b>	<b>100%</b>	<b>103 451</b>	<b>100%</b>	<b>105 543</b>	<b>100%</b>	<b>2,0%</b>

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 junio 2015 se vio mitigado por el ahorro acumulado (activos financieros) a la misma fecha, brecha que determina la deuda neta y la exposición al riesgo estructural de balance.



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	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
	jun-14	(MM S/.)	jun-15	(MM S/.)	jun-14	(MM S/.)
Nuevos soles	33 873	32 307	42 584	53 724	8 711	21 418
Dólares	29 806	39 114	41 339	47 177	11 534	8 063
Euros	269	233	2 874	1 332	2 606	1 100
Yenes	2 164	1 965	3 649	3 215	1 486	1 251
Otros	0	0	106	95	106	95
<b>Total</b>	<b>66 111</b>	<b>73 618</b>	<b>90 553</b>	<b>105 543</b>	<b>24 442</b>	<b>31 925</b>
Posición / PBI*	11,5%	12,0%	15,7%	17,2%	4,2%	5,2%
Posición / Ingresos GC**	59,0%	69,8%	80,9%	99,9%	21,8%	30,2%

Fuente: MEF-DGETP

\* PBI observado al cierre del 2014 (MMM) y proyectado al cierre del 2015 (MMM)

\*\* Ingresos del Gobierno Central al cierre del 2014 obtenidos del MMM e ingresos de jun-15 calculados como la suma de los últimos 12 meses publicados por el Banco Central – Cuadros históricos N° 75.

En ese sentido, la deuda neta representa alrededor del 30,2% del saldo de la deuda bruta, aunque el año anterior representó el 27,0%. Al cierre de junio de 2015, la deuda neta era equivalente al 5,2% del PBI (Cuadro N° 3) mostrando una incremento de +1,0% respecto al año anterior. Esto se debe al menor ritmo de crecimiento de los activos cuyo incremento anual fue de S/. +7 556 millones (liderado por los depósitos a vista) respecto del de los pasivos cuyo incremento fue de S/. +14 990 millones<sup>6</sup>. Además, en relación a los ingresos públicos del GC la deuda neta equivalió a 30,2%, mostrando un incremento de +8,40%. Esto se debe al incremento de la deuda neta (+30,4%) y a la caída de los ingresos anuales del GC (-5,7%) entre junio de 2014 y junio de 2015.

### 3. RIESGO ESTRUCTURAL DE BALANCE

El riesgo estructural de balance se define 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 vigilancia 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 financiero<sup>7</sup> 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

<sup>6</sup> En el indicador Deuda neta respecto al PBI, el PBI utilizado es tomado del MMM publicado en abril 2015.

<sup>7</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

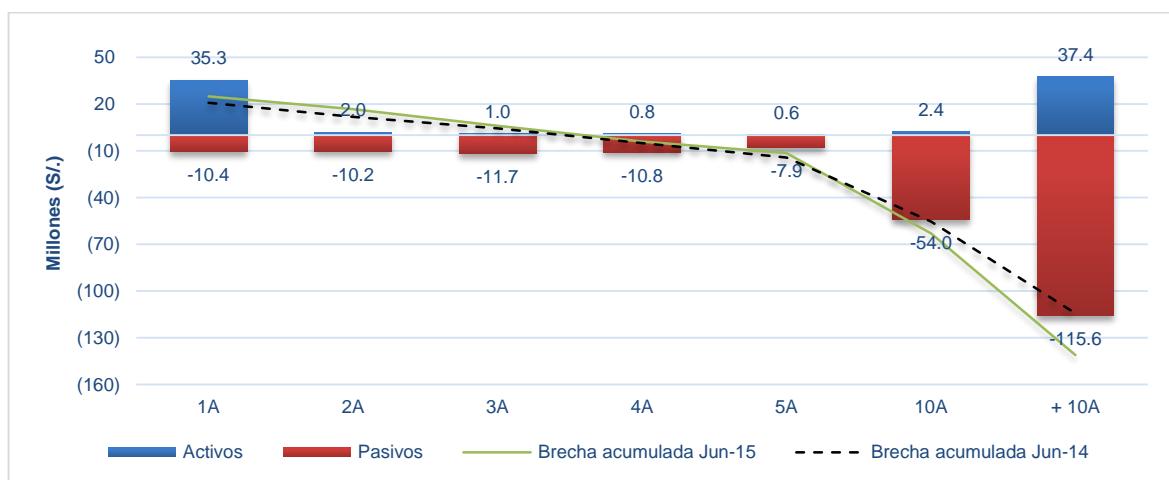
Ministerio de  
Economía y FinanzasViceministro de  
HaciendaDirección General de  
Endeudamiento y Tesoro Público

(RCL)<sup>8</sup>, 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 total<sup>9</sup> es positivo hasta la banda temporal de tres años al igual que el año anterior pero con un saldo mayor en el último periodo, lo que significa que el Gobierno Central, cuenta con holgura suficiente para cubrir las obligaciones financieras (principal e intereses) pactadas en los siguientes dos años utilizando sus activos líquidos<sup>10</sup>.

**Gráfico N° 1**  
**Cuadro de liquidez por plazos de vencimiento**



Fuente: MEF-DGETP

b. Ratio de cobertura de liquidez (RCL)<sup>11</sup>

El RCL al cierre de junio 2015 es mayor a 1, con un valor de 12,2 veces mostrando una ligera reducción respecto a junio 2014, cuando cerró en 12,4 veces. Esta variación refleja principalmente el incremento de los pasivos de corto plazo en moneda nacional que aumentaron en 18,3% en el último año debido al vencimiento programado de letras en los próximos 3 meses, mientras que los activos líquidos en moneda nacional que disminuyeron en -10,1%. El resultado muestra un nivel de liquidez que le otorga al Gobierno Central la suficiente holgura para afrontar algún evento inesperado de corto plazo y la suficiente capacidad de constituir y gestionar una reserva secundaria de liquidez valiosa que permite 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 de oportunidad reflejado en los bajos niveles de rentabilidad que obtiene el Tesoro Público.

<sup>8</sup> Medida recomendada por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea para el seguimiento y control del riesgo de liquidez en las entidades financieras al que se le ha realizado un ajuste para que se incluyan los flujos salientes en 90 días y no solamente de 30 días.

<sup>9</sup> Activos y pasivos en moneda nacional y moneda extranjera.

<sup>10</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>11</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 jun-2014 (MM S/.)	Duración (años)	Saldo mar-2015 (MM S/.)	Duración (años)	Saldo jun-2015 (MM S/.)	Duración (años)
<b>POR DISPONIBILIDAD</b>						
<b>Disponible</b>	<b>31 937</b>	<b>0,3</b>	<b>31 735</b>	<b>0,1</b>	<b>34 480</b>	<b>0,1</b>
Dep. vista	11 259	0,0	15 405	0,0	17 531	0,0
Dep. plazo	20 678	0,4	16 330	0,2	16 949	0,2
<b>Ctas x cobrar</b>	<b>3 532</b>	<b>5,0</b>	<b>3 421</b>	<b>4,8</b>	<b>3 398</b>	<b>4,7</b>
Traspasos	3 513	5,0	3 378	4,8	3 349	4,7
Derivados	19		43		49	
<b>F.restringidos</b>	<b>30 642</b>	<b>0,4</b>	<b>35 200</b>	<b>0,3</b>	<b>35 789</b>	<b>0,5</b>
Dep. vista	5 063	0,0	7 605	0,0	6 669	0,0
Dep. a plazo	25 579	0,5	27 596	0,4	29 120	0,6
<b>TOTAL</b>	<b>66 111</b>	<b>0,59</b>	<b>70 356</b>	<b>0,44</b>	<b>73 667</b>	<b>0,49</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>12</sup>. Así, en el Cuadro N°4 se observa que la duración de los activos ha mostrado una ligera disminución respecto al año anterior, equivalente a 34 días. Por otro lado, la duración de los pasivos presentó una disminución equivalente a 0,05 años entre junio 2014 y junio 2015.

<sup>12</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 jun 2014 (MM S/.)	Duración (años)	Saldo mar 2015 (MM S/.)	Duración (años)	Saldo jun 2015 (MM S/.)	Duración (años)
<b>POR ORIGEN</b>						
<b>Val. circulación</b>	<b>66 575</b>	<b>7,9</b>	<b>77 179</b>	<b>8,3</b>	<b>78 245</b>	<b>7,9</b>
Letras del Tesoro	412	0,4	462	0,4	602	0,4
B. globales	26 469	8,3	27 858	9,0	28 595	8,6
B. soberanos	37 554	7,7	46 708	8,1	47 085	7,7
Otros bonos	2 139	6,7	2 152	6,3	1 963	5,8
<b>Adeudados</b>	<b>23 525</b>	<b>4,9</b>	<b>26 186</b>	<b>4,8</b>	<b>27 239</b>	<b>4,5</b>
Multilaterales	15 757	5,2	18 099	5,2	18 351	5,0
Club de Paris	5 415	4,9	5 014	4,7	4 874	4,6
Otros	2,353	3,0	3 073	2,5	4 013	2,3
<b>Ctas x pagar</b>	<b>453</b>		<b>85</b>		<b>59</b>	
<b>TOTAL</b>	<b>90 553</b>	<b>7,1</b>	<b>103 451</b>	<b>7,4</b>	<b>105 543</b>	<b>7,0</b>

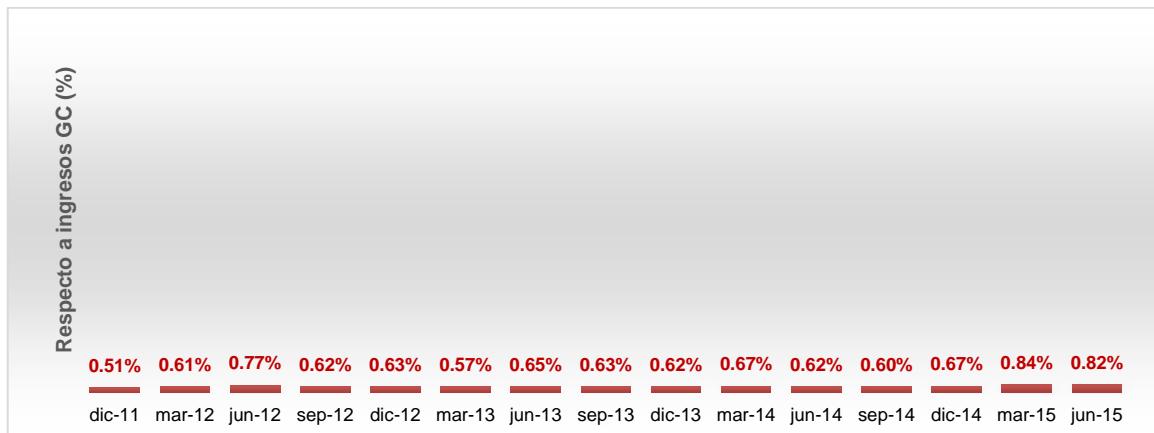
Fuente: MEF-DGETP

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 junio 2015 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/. 862 millones equivalente al 0,82% de los Ingresos del Gobierno Central o al 0,14% del PBI<sup>13</sup>. El indicador GER de junio 2014 fue de S/. 690 millones.

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



Fuente: MEF-DGETP

<sup>13</sup> El PBI utilizado corresponde al proyectado al cierre del 2015 de acuerdo al MMM 2016-2018. Los ingresos del GC para junio de 2014 utilizado corresponden al MMM 2015-2017 publicado en agosto 2015; mientras que para marzo y junio 2015 corresponden a la suma de los ingresos del GC para los últimos 12 meses publicados por el Banco Central – Cuadros históricos N° 75.



PERÚ

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

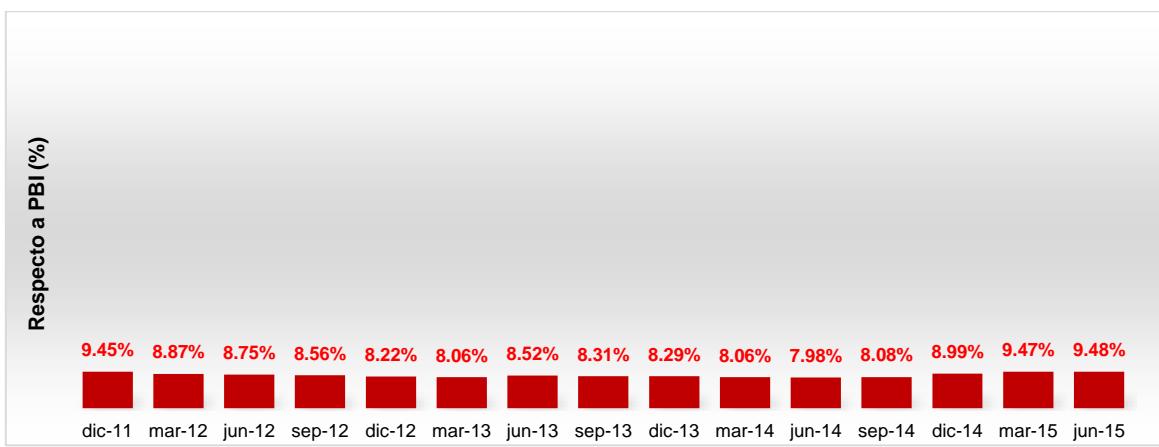
Desde junio de 2014 hasta junio de 2015, el BCRP ha disminuido la tasa de referencia en 75 puntos básicos, este comportamiento podría continuar si las condiciones económicas que afronte el Perú así lo ameriten. Esto junto con la brecha positiva que indica que se tiene un exceso neto de activos que repreciarán en el corto plazo, implican la posibilidad de que se continúe produciendo un impacto negativo, derivado de un movimiento de tasas de interés adverso (caída de tasas), por lo que es necesario optimizar el costo de oportunidad de los activos de corto plazo renegociando las condiciones establecidas en el contrato de depósitos a plazo con el BCRP para que, al igual que en otros países, se le reditúe al Tesoro con una tasa superior a la tasa de referencia del Banco Central.

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 junio de 2015, ante una variación negativa de 200 puntos básicos en la curva de tasas de interés (escenario de riesgo), el indicador de Valor Patrimonial en Riesgo fue de S/. 58 298 millones, equivalente a 9,48% del PBI, mayor al resultado del indicador de junio 2014 cuando alcanzó un nivel equivalente al 7,98% 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. Sin embargo, desde el año 2014 se viene observando una subida en los rendimientos de los instrumentos de economías emergentes, se espera que esta tendencia se acen-túe una vez que las principales potencias comiencen a cambiar sus políticas monetarias expansivas, como ya lo viene haciendo Estados Unidos.

**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 junio de 2015, la participación de los activos en soles dentro del total de activos fue de 43,9%, por debajo de la participación de los activos en dólares que fue de 53,1%. Durante los tres primeros trimestres de 2014, la participación de la moneda nacional respecto del total comenzó a aumentar; sin embargo, en el último trimestre de 2014 esta tendencia se revertió ante la mayor depreciación de la moneda local, la caída en los ingresos en moneda nacional y la colocación de los recursos obtenidos por la emisión internacional 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 jun-14 (%)	Participación mar-15 (%)	Participación jun-14 (%)
<b>Activos</b>	<b>S/. 66 111 MM</b>	<b>S/. 70 356 MM</b>	<b>S/. 73 667</b>
<b>Disponible</b>	<b>48,3%</b>	<b>45,1%</b>	<b>46,8%</b>
Nuevos Soles	44,5%	35,1%	36,2%
Dólares	3,8%	10,0%	10,6%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Cuentas por Cobrar</b>	<b>5,3%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,5%</b>
Nuevos Soles	0,4%	0,3%	0,2%
Dólares	1,3%	1,3%	1,3%
Euros	0,4%	0,3%	0,3%
Yenes	3,3%	2,9%	2,7%
Otros	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Derivados (*)</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
Dólares	0,0%	0,0%	0,1%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
Yenes	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Fondos Restringidos</b>	<b>46,4%</b>	<b>50,0%</b>	<b>48,6%</b>
Nuevos Soles	6,3%	9,0%	7,4%
Dólares	40,0%	41,0%	41,2%
Euros	0,1%	0,0%	0,0%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

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

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

Pasivos	Participación jun-14 (%)	Participación mar-15 (%)	Participación jun-15 (%)
<b>Pasivos</b>	<b>S/. 90 553 MM</b>	<b>S/. 103 451 MM</b>	<b>S/. 105 543 MM</b>
<b>Valores en circulación</b>	<b>73,5%</b>	<b>74,6%</b>	<b>74,1%</b>
Soles	43,7%	47,1%	46,5%
Dólares	28,5%	27,5%	27,7%
Euros	1,3%	0,0%	0,0%
<b>Adeudados</b>	<b>26,0%</b>	<b>25,3%</b>	<b>25,8%</b>
Soles	3,3%	3,6%	4,4%
Dólares	16,9%	17,1%	17,0%
Euros	1,6%	1,2%	1,3%
Yenes	4,0%	3,3%	3,0%
Otros	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Derivados (*)</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
Dólares	0,2%	0,1%	0,0%
Euros	0,3%	0,0%	0,0%
Yenes	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

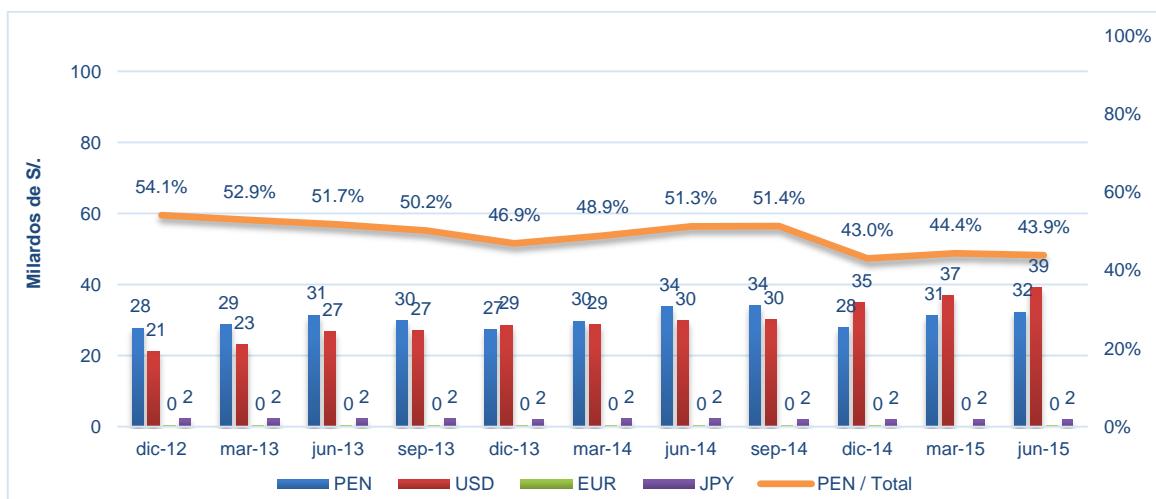
(\*) Derivados registrados a valor razonable.  
Fuente: MEF-DGETP



PERÚ

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

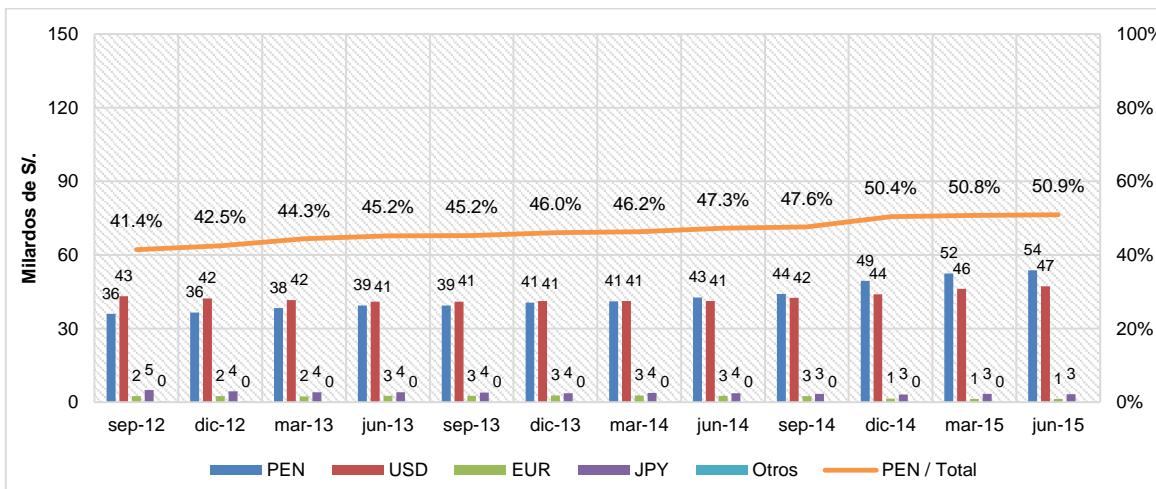
**Gráfico N° 5**  
**Composición de activos por monedas**



Fuente: MEF-DGETP

La estructura de pasivos por monedas tiene como principal componente al nuevo sol con una participación de 50,9%, superior a la participación del dólar estadounidense, que al cierre del trimestre se situó en 44,7%. La participación del dólar disminuyó ligeramente en el último trimestre cediéndole espacio a los pasivos en soles. Esta caída de los pasivos en dólares registrada durante los últimos 12 meses se produjo principalmente por el programa de subastas ordinarias de títulos del Tesoro iniciado durante el segundo semestre del año 2013 y también por parte de las operaciones internacionales realizadas en octubre de 2014 y marzo de 2015.

**Gráfico N° 6**  
**Composición de pasivos por monedas**



Fuente: MEF-DGETP

Incluyendo las operaciones con derivados pactadas hasta antes de 2011, la participación del nuevo sol en la estructura de los pasivos aumentó de 50,9% a 52,3%, y la participación del dólar estadounidense pasó de 44,7% a 43,6%. La reducción de la participación de los pasivos en dólares luego de derivados suele tener como contrapartida un aumento del valor total de los pasivos medidos en soles por el valor de mercado de los mismos, reflejando el valor presente de las futuras mayores salidas netas de efectivo respecto de los soles que se pagarían si la posición estuviera descubierta.

Durante el 2014, la turbulencia en economías emergentes ante los anuncios realizados por la Reserva Federal de Estados Unidos generó presión sobre tipo de cambio. Esta situación depreció fuertemente las monedas de economías emergentes, si bien el nuevo sol peruano fue una de las



PERÚ

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

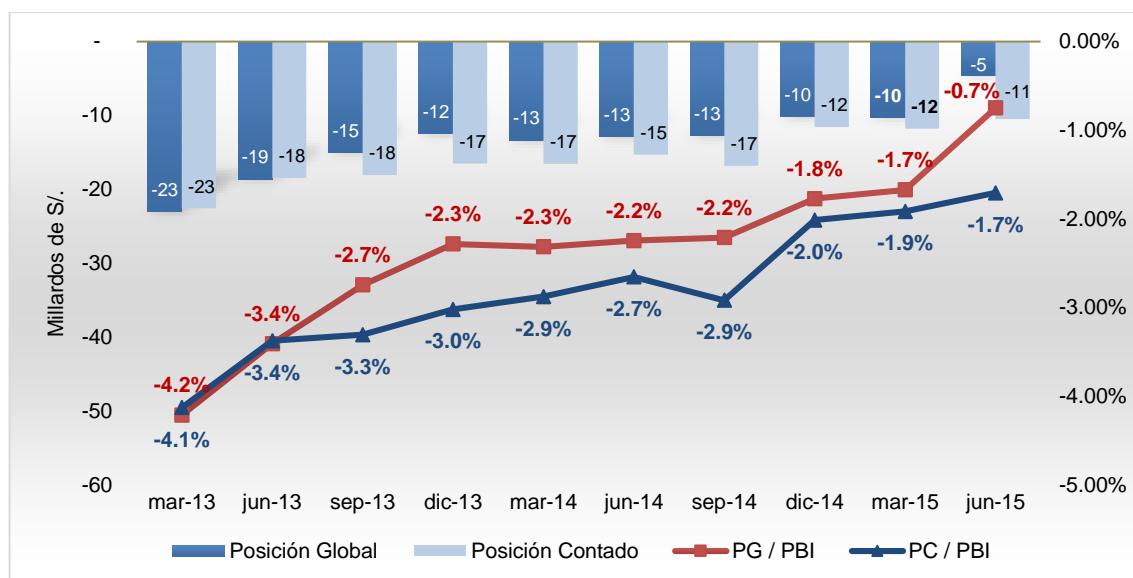
monedas menos perjudicadas de la región, por las intervenciones realizadas por el BCRP, también se vio afectada. En los últimos 12 meses el tipo de cambio del dólar subió en 13,6%<sup>14</sup>.

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 junio 2015, el Gobierno Central muestra una posición al contado de sobreventa equivalente a S/. 10 508 millones, conformado principalmente por dólares estadounidenses, esta posición al contado es menor en S/. -4 789 millones respecto a la del cierre de junio 2014. Este cambio en la posición al contado se produce porque en el período analizado el aumento de activos en moneda extranjera es mayor al incremento de los pasivos en moneda extranjera.

**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%.

De acuerdo al análisis realizado, la máxima pérdida esperada por tipo de cambio medida al cierre de junio 2015 es de S/. 251 millones, equivalente al 0,04% del PBI mostrando una disminución respecto del mismo trimestre del año anterior. El dólar fue la moneda que más contribuyó al nivel del VaR dada su preponderancia dentro de la posición global. Sobre la base del resultado anterior, se han establecido como política que se priorice el endeudamiento en moneda nacional en el largo plazo, objetivo de desdolarización que forma parte de la EGGAP para reducir la vulnerabilidad financiera.

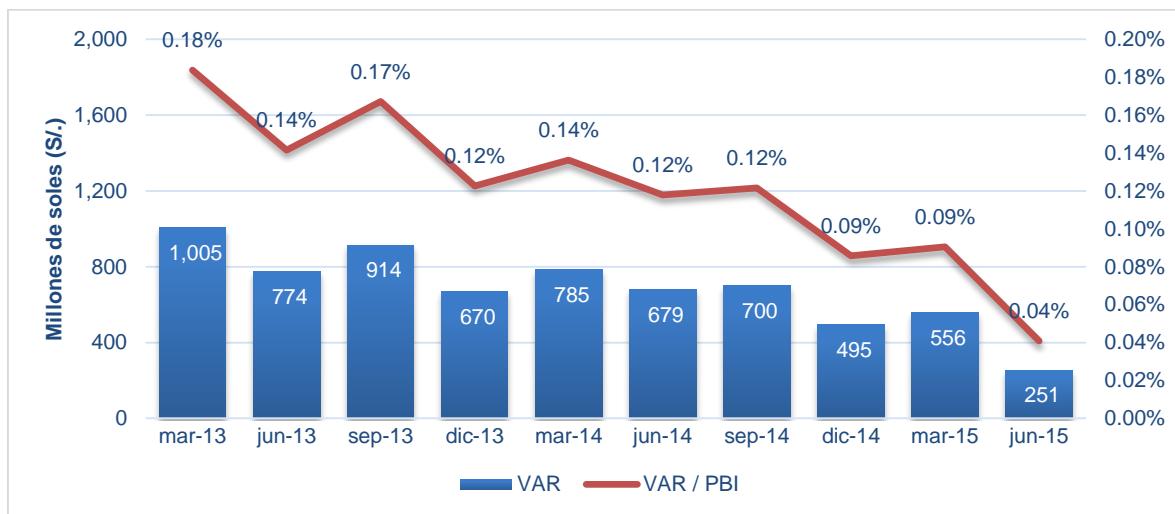
<sup>14</sup> Tipo de cambio venta extraído de la SBS.



PERÚ

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

**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 o que se incentive algún problema de riesgo moral. 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° 9**  
**Concentración de activos por deudores**

Contraparte deudora	jun-14		mar-15		jun-15	
	Importe (MMS./.)	Part. %	Importe (MMS./.)	Part. %	Importe (MMS./.)	Part. %
<b>POR DISPONIBILIDAD</b>						
<b>Disponible</b>	<b>31 937</b>	<b>48,3%</b>	<b>31 735</b>	<b>43,2%</b>	<b>34 480</b>	<b>46,8%</b>
Banco Central de Reserva Perú	29 099	44,0%	29 546	39,6%	31 516	42,8%
Banco de la Nación	2 825	4,3%	2 176	3,6%	1 841	2,5%
Otros	13	0,0%	13	0,0%	1 123	1,5%
<b>Cuentas por cobrar</b>	<b>3 532</b>	<b>5,3%</b>	<b>3 421</b>	<b>5,0%</b>	<b>3 398</b>	<b>4,6%</b>
Entidades públicas no financieras	3 513	5,3%	3 378	5,0%	3 349	4,5%
Entidades de inversión	19	0,0%	43	0,0%	49	0,1%
<b>Fondos Restringidos</b>	<b>30 642</b>	<b>46,4%</b>	<b>35 200</b>	<b>51,8%</b>	<b>35 789</b>	<b>48,6%</b>
Banco Central de Reserva Perú	30 575	46,2%	35 129	51,7%	35 727	48,5%
Banco de la Nación	67	0,1%	71	0,1%	62	0,1%
<b>Total</b>	<b>66 111</b>	<b>100%</b>	<b>70 356</b>	<b>100%</b>	<b>73 667</b>	<b>100%</b>

Fuente: MEF-DGETP



PERÚ

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

**Cuadro N° 10**  
**Concentración de pasivos por acreedores**

Contraparte acreedora	jun-14		mar-15		jun-15	
	Importe (MMS/.)	Part. %	Importe (MMS/.)	Part. %	Importe (MMS/.)	Part. %
<b>POR ORIGEN</b>						
<b>Valores en circulación</b>	<b>66 575</b>	<b>73,5%</b>	<b>77 179</b>	<b>74,9%</b>	<b>78 245</b>	<b>74,1%</b>
Tenedores residentes	23 886	26,4%	30 673	30,0%	31 822	30,2%
Tenedores no residentes	42 689	47,1%	46 506	44,9%	46 423	44,0%
<b>Adeudos</b>	<b>23 978</b>	<b>26,5%</b>	<b>26 272</b>	<b>25,1%</b>	<b>27 298</b>	<b>25,9%</b>
Organismos multilaterales	15 757	17,4%	18 099	17,0%	18 351	17,4%
Club de París	5 415	6,0%	5 014	5,0%	4 874	4,6%
Otros organismos	2 353	2,6%	3 073	3,0%	4 013	3,8%
Entidades de inversión	453	0,5%	85	0,1%	59	0,1%
<b>Total</b>	<b>90 553</b>	<b>100%</b>	<b>103 451</b>	<b>100%</b>	<b>105 543</b>	<b>100%</b>

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. A la fecha, sólo se tiene al BCRP como contraparte de las operaciones activas, cuyo convenio para realizar depósitos restringe la oportunidad de acceder a tasas competitivas a través de ellos; sin embargo, se viene realizando las coordinaciones con el BCRP para: (i) invertir el FEF en depósitos a plazo en el FLAR y (ii) subastar, a través de la mencionada institución, los excedentes de liquidez que mantiene el Tesoro en cuentas del BCRP.

Asimismo, como parte de la estrategia de endeudamiento, es fundamental para los intereses de la República mantener una adecuada diversificación de las fuentes de financiamiento y contar con acceso permanente a los mercados financieros. Por ello, se realiza el seguimiento de la estructura de acreedores del Gobierno Central, atento a la necesidad de realizar cambios que fortalezcan la estructura de deuda pública.

#### 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 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°11), el efecto del tipo de cambio, principalmente del dólar estadounidense, ante las expectativas del mercado respecto a la subida de la tasa de interés de la Reserva Federal, han venido generando un alto nivel de volatilidad en el rendimiento de los activos financieros en moneda extranjera expresados en nuevos soles, a pesar de que las tasas de interés específicas que percibe el Tesoro aún se mantienen muy bajas.

Así, el rendimiento equivalente promedio anual del total de activos financieros expresados en nuevos soles al cierre de junio 2015 fue de 7,5%, aumentando respecto al mismo mes del año 2014 en el que se ubicó en 1,5%.



PERÚ

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

**Cuadro Nº 11**  
**Rendimiento de activos financieros**

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

Fuente: MEF-DGETP

**Cuadro Nº 12**  
**Costo de pasivos financieros**

	jun-14		mar-15		jun-15	
	Costo en nuevos soles (%)	Costo en moneda de origen (%)	Costo en nuevos soles (%)	Costo en nuevos soles (%)	Costo en nuevos soles (%)	Costo en moneda de origen (%)
<b>POR ORIGEN</b>						
<b>Valores en circulación</b>	<b>8,0%</b>		<b>11,3%</b>		<b>12,4%</b>	
<b>Letras del Tesoro</b>	<b>4,0%</b>		<b>4,1%</b>		<b>3,5%</b>	
Soles	4,0%		4,1%		3,5%	
<b>Bonos Soberanos</b>	<b>8,1%</b>		<b>7,5%</b>		<b>7,3%</b>	
Soles	7,7%	7,7%	7,5%	7,5%	7,3%	7,3%
<b>Bonos Globales</b>	<b>8,1%</b>		<b>17,2%</b>		<b>20,7%</b>	
Dólares	7,9%	7,4%	17,4%	7,6%	20,7%	7,8%
Euros	12,7%	7,5%				
<b>Otros Bonos del TP</b>	<b>6,7%</b>		<b>8,8%</b>		<b>9,7%</b>	
Soles	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,1%	6,1%
Dólares	8,5%	8,0%	18,0%	8,0%	21,1%	8,0%
<b>Bonos Brady</b>	<b>4,5%</b>		<b>13,9%</b>		<b>17,0%</b>	
Dólares	4,5%	4,1%	13,9%	4,1%	17,0%	4,1%
<b>Adeudados</b>	<b>2,3%</b>		<b>7,8%</b>		<b>9,8%</b>	
Soles	5,9%	5,9%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%
Dólares	2,1%	1,6%	11,5%	1,5%	14,5%	1,5%
Euros	7,6%	2,4%	-12,4%	2,6%	-6,4%	2,6%
Yenes	-1,2%	2,0%	3,4%	1,9%	0,0%	1,9%
Otros	3,7%		0,8%		5,5%	
<b>Total</b>	<b>6,4%</b>		<b>10,4%</b>		<b>11,7%</b>	

Fuente: MEF-DGETP



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 anual equivalente promedio del total de pasivos financieros (Cuadro N° 12) expresados en nuevos soles al cierre de junio 2015 fue de 11,7%, mostrando una incremento respecto al cierre del mismo trimestre del año anterior en que se ubicó en 6,4%.

**Cuadro N° 13**  
**Costo neto por monedas**

Monedas	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	Rendimiento jun-14 (%)	Rendimiento jun-15 (%)	Costo jun-14 (%)	Costo jun-15 (%)	Costo neto jun-14 (%)	Costo neto jun-15 (%)
Nuevos soles	2,4%	2,1%	7,6%	7,1%	5,2%	5,0%
Dólares	2,9%	15,1%	5,8%	18,4%	2,9%	3,3%
Euros	6,3%	-6,8%	9,8%	-3,3%	3,5%	3,5%
Yenes	-1,7%	-0,6%	-1,2%	0,0%	0,5%	0,6%
Otros		6,3%	3,7%	5,5%	3,7%	-0,8%
<b>Total</b>	<b>1,5%</b>	<b>7,5%</b>	<b>6,4%</b>	<b>11,7%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,2%</b>

Fuente: MEF-DGETP

En el Cuadro N° 13 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 junio 2014 a junio 2015, en términos de tasa efectiva anual en nuevos soles. La cual presenta una ligera tendencia decreciente desde mediados del 2014. De esta manera, entre junio de 2014 y junio de 2015 el costo neto agregado expresado en su equivalente en soles pasó de 4,8% a 4,2%, debido a un incremento del rendimiento promedio de los activos de 600 pb, que superó al incremento de 530 pb del costo promedio de los pasivos.

La diferencia de variaciones se explica principalmente por el incremento de la participación de los activos en dólares (de 45,1% a 53,1% entre junio de 2014 y junio de 2015) frente a la reducción de la participación de los pasivos en la misma moneda (de 45,7% a 44,7% entre junio de 2014 y junio de 2015) y por la devaluación del tipo de cambio. Se espera que la tendencia continúe a través de una gestión más activa de la tesorería que mejore el rendimiento de los activos en soles, al mismo tiempo que se generen externalidades positivas para el mercado de valores de deuda pública, lo que a su vez ayudará a reducir el costo de los pasivos en soles.

Finalmente, al incluir los flujos netos los derivados financieros pactados, el costo neto de la deuda neta se incrementa en +10 pb, pasando de 4,20% a 4,30% para junio del 2015, mientras que en junio de 2014 se incrementaba en +15 pb.

**Cuadro N° 16**  
**Costo neto por monedas con derivados financieros**

Monedas	Deuda neta sin derivados		Deuda neta con derivados	
	Costo neto jun-14 (%)	Costo neto jun-15 (%)	Costo neto jun-14 (%)	Costo neto jun-15 (%)
			(%)	(%)
Nuevos soles	5,2%	5,0%	5,2%	5,0%
Dólares	2,9%	3,3%	3,1%	3,4%
Euros	3,5%	3,5%	4,3%	3,4%
Yenes	0,5%	0,6%	1,0%	1,2%
Otros	3,7%	-0,8%	3,7%	-0,8%
<b>Total</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,2%</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,3%</b>

Fuente: MEF – DGETP



PERÚ

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

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/ 96,9 millones; sin embargo, esto representó un costo neto equivalente al 1,50% del total de su valor nocial pactado a junio de 2015, que se encuentra cercano a la media de lo que anualmente se ha venido pagando desde 2009.

**Cuadro N° 17**  
**Costo neto de los derivados financieros respecto de su valor nocial**

Monedas	jun-14	mar-15	jun-15
	MN	MN	MN
Dólares	2,4%	1,7%	1,4%
Euros	0,8%	1,0%	1,3%
Yenes	3,3%	4,5%	3,4%
<b>Total</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,5%</b>

Fuente: MEF – DGETP