



**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 una 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 setiembre de 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 SETIEMBRE DE 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

<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

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.

## 2.1 Activos financieros (ahorro bruto)

Al 30 de setiembre de 2015, el total de activos financieros<sup>3</sup> del Gobierno Central alcanzó los S/. 75 669 millones, de los cuales S/. 28 513 millones fueron activos en moneda nacional y S/. 47 146 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 set- 14 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo jun-15 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo set-15 (MM S/.)	Part. (%)	Variación trimestral (%)
<b><u>POR DISPONIBILIDAD</u></b>							
<b>Disponible</b>	<b>31 102</b>	<b>46,8%</b>	<b>34 480</b>	<b>46,8%</b>	<b>37 205</b>	<b>49,2%</b>	<b>7,9%</b>
Depósitos Vista	10 978	16,5%	17 531	23,8%	22 568	29,8%	28,7%
Depósitos a plazo	20 124	30,3%	16 949	23,0%	14 637	19,3%	-13,6%
<b>Cuentas por cobrar</b>	<b>3 400</b>	<b>5,1%</b>	<b>3 398</b>	<b>4,6%</b>	<b>3 400</b>	<b>4,5%</b>	<b>0,1%</b>
Traspasos	3 390	5,1%	3 349	4,5%	3 325	4,4%	-0,7%
Derivados	10	0,0%	49	0,1%	75	0,1%	52,6%
<b>Fondos restringidos</b>	<b>31 900</b>	<b>48,0%</b>	<b>35 789</b>	<b>48,6%</b>	<b>35 064</b>	<b>46,3%</b>	<b>-2,0%</b>
Depósitos vista	5 421	8,2%	6 669	9,1%	5 518	7,3%	-17,3%
Depósitos a plazo	26 478	39,9%	29 120	39,5%	29 546	39,0%	1,5%
<b>TOTAL</b>	<b>66 401</b>	<b>100,0%</b>	<b>73 667</b>	<b>100%</b>	<b>75 669</b>	<b>100,0%</b>	<b>2,7%</b>

Fuente: MEF-DGETP.

Durante los últimos 12 meses se apreció un incremento en el saldo total de activos financieros, mostrando una variación anual de +14,0%<sup>5</sup> equivalente a S/. 9 268 millones (ver Cuadro N° 1). Desde el primer trimestre de 2014, los activos financieros vienen registrando una tendencia creciente impulsada por los depósitos disponibles a la vista, los depósitos restringidos a plazo y por el efecto favorable que tiene la devaluación del sol sobre los fondos del FEF; sin embargo, durante el cuarto trimestre de 2014 se produjo una ligera disminución en el total de los activos financieros que ascendió a S/. 1 482 millones. A setiembre de 2015, se registró un incremento trimestral de 2,7% (equivalente a S/. 2 002 millones), principalmente por el incremento de los depósitos a la vista disponibles en soles (cuentas corrientes y fondos subastados del Tesoro<sup>6</sup>). Es importante resaltar que los menores ingresos corrientes del Gobierno Central que se vienen registrando está ralentizando el ritmo de crecimiento de los activos financieros del Gobierno Central<sup>7</sup>. El incremento anual se explica principalmente por el incremento de los depósitos a la vista disponibles (+71,3%) y a las variaciones en el tipo de cambio del dólar que durante el periodo de sep-14 a sep-15 subió 11,4%, dicho cambio impactó en el valor del FEF que representa el 84,3% de la cuenta fondos restringidos y se compone únicamente por depósitos en dólares estadounidenses en el BCRP.

<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 32,6% del total del saldo de la cuenta Disponible y el Fondo de Estabilización Fiscal equivale al 84,3% del total de fondos restringidos al cierre de setiembre de 2015.

<sup>5</sup> Del cual 7,1% se explica principalmente por la devaluación del tipo de cambio PEN/USD (considerando el tipo de cambio constante de setiembre de 2014).

<sup>6</sup> Al cierre del tercer trimestre de 2015 los fondos subastados del Tesoro ascendieron a S/. 3 050 millones.

<sup>7</sup> Según la Nota Semanal N°44-2015, Cuadro Estadístico N° 106A del BCRP, los ingresos corrientes del Gobierno Central cayeron en -9,3% en el último trimestre.



PERÚ

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

## 2.2 Pasivos financieros (deuda bruta)

Al 30 de setiembre de 2015 el total de pasivos financieros del Gobierno Central alcanzó un monto equivalente a S/. 113 832 millones, mayor en 22,4% al registrado en setiembre de 2014. Por jurisdicción, la deuda interna representa el 48,4% del total, mostrando un incremento respecto a setiembre de 2014 cuando la deuda interna representó el 47,0%; sin embargo, muestra un retroceso frente a junio de 2015 cuando la deuda interna representó el 50,6% de la deuda total. Por otro lado, por su instrumento de origen, el 74,0% de la deuda del Gobierno Central corresponde a valores en circulación en los mercados incrementándose respecto a setiembre de 2014 cuando se ubicó en 73,9%.

En términos trimestrales se registró un incremento de la participación de la deuda en moneda extranjera que pasó de 49,1% en junio 2015 a 51,3% en setiembre 2015, incremento que se explica por la emisión internacional del Bono Global 2027 por US\$ 1 250 millones realizada en agosto de 2015.

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. 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 del 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 set-14 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo jun-15 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo set-15 (MM S/.)	Part. (%)	Variación trimestral (%)
<b><u>POR ORIGEN</u></b>							
<b>Valores en circulación</b>	<b>68 796</b>	<b>73,9%</b>	<b>78 245</b>	<b>74,1%</b>	<b>84 223</b>	<b>74,0%</b>	<b>7,6%</b>
Letras del Tesoro	533	0,6%	602	0,6%	666	0,6%	10,6%
Bonos globales	27 291	29,3%	28 595	27,1%	33 020	29,0%	15,5%
Bonos soberanos	38 815	41,7%	47 085	44,6%	47 850	42,0%	1,6%
Otros bonos	2 157	2,3%	1 963	1,9%	2 687	2,4%	36,9%
<b>Adeudados</b>	<b>23 709</b>	<b>25,5%</b>	<b>27 239</b>	<b>25,8%</b>	<b>29 587</b>	<b>26,0%</b>	<b>8,6%</b>
Multilaterales	16 169	17,4%	18 351	17,4%	20 405	17,9%	11,2%
Club de Paris	5 115	5,5%	4 874	4,6%	5 041	4,4%	3,4%
Otros	2 424	2,6%	4 013	3,8%	4 140	3,6%	3,2%
<b>Cuentas por pagar</b>	<b>531</b>	<b>0,6%</b>	<b>59</b>	<b>0,1%</b>	<b>22</b>	<b>0,0%</b>	<b>-62,3%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>93 036</b>	<b>100%</b>	<b>105 543</b>	<b>100%</b>	<b>113 832</b>	<b>100%</b>	<b>7,9%</b>

Fuente: MEF-DGETP

## 2.3 Deuda pública neta

El nivel de la deuda bruta (pasivos financieros) del Gobierno Central que se alcanzó a setiembre de 2015 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.



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
	set-14	set-15	set-14	set-15	set-14	set-15
	(MM S/.)	(MM S/.)	(MM S/.)	(MM S/.)	(MM S/.)	(MM S.)
Nuevos soles	34 012	28 513	44 035	55 396	10 023	26 883
Dólares	30 129	44 936	42 603	53 640	12 474	8 704
Euros	253	240	2 880	1 487	2 627	1 247
Yenes	2 008	1 980	3 416	3 208	1 407	1 228
Otros	0	0	103	101	103	101
<b>Total</b>	<b>66 401</b>	<b>75 669</b>	<b>93 036</b>	<b>113 832</b>	<b>26 635</b>	<b>38 163</b>
Posición / PBI*	11,5%	12,3%	16,1%	18,5%	4,6%	6,2%
Posición / Ingresos GC**	60,0%	73,3%	84,1%	110,3%	24,1%	37,0%

Fuente: MEF - DGETP

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

\*\* Ingresos del Gobierno Central al cierre de 2014 obtenidos del MMM e ingresos de sep-15 calculados como la suma de los últimos 12 meses publicados por el Banco Central en la Nota Semanal 44-2015: Cuadros Estadísticos N° 76A.

En ese sentido, la deuda neta representa alrededor del 33,5% del saldo de la deuda bruta, aunque el año anterior representó el 28,6%. Al cierre de setiembre de 2015, la deuda neta era equivalente al 6,2% del PBI (Cuadro N° 3) mostrando una incremento de 1,6% respecto al año anterior. Esto se debe al menor ritmo de crecimiento de los activos cuyo incremento anual fue de S/. 9 268 millones (liderado por los depósitos a vista) respecto del de los pasivos cuyo incremento fue de S/. 20 796 millones<sup>8</sup>. Además, en relación a los ingresos públicos del GC la deuda neta equivalió a 37,0%, registrando un incremento frente a setiembre de 2014 cuando el indicador equivalió a 24,1%. Esto se debe al incremento de la deuda neta (43,3%)<sup>9</sup> y a la caída de los ingresos anuales del GC de 6,7% entre setiembre de 2014 y setiembre 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>10</sup> y muestra las brechas acumuladas que se generan de

<sup>8</sup> En el indicador deuda neta respecto al PBI, el PBI utilizado es tomado del MMM publicado en agosto 2015.

<sup>9</sup> Del cual 3,4% se explica principalmente por la devaluación del tipo de cambio PEN/USD (considerando el tipo de cambio constante de setiembre 2014).

<sup>10</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

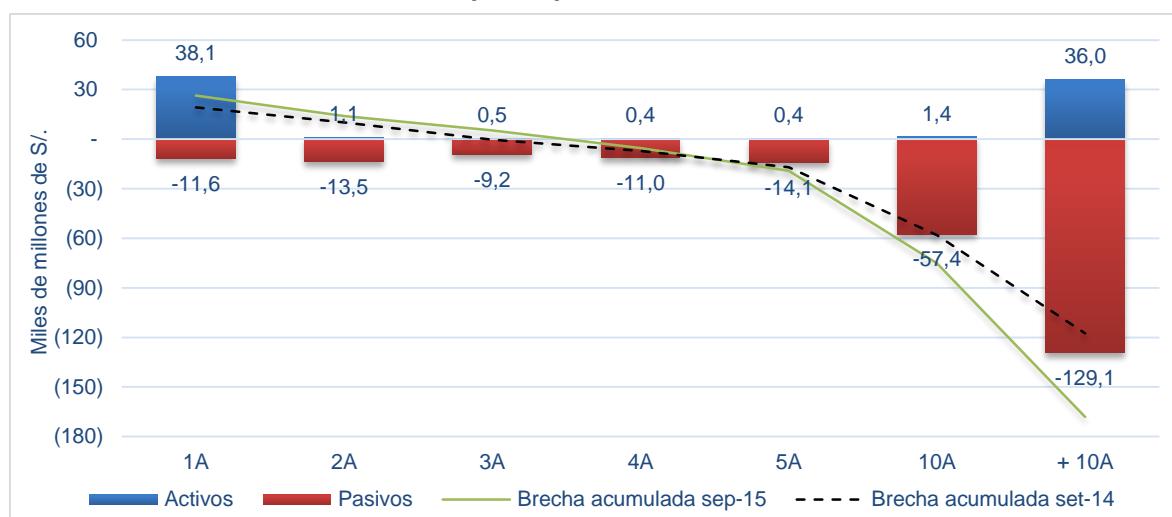
Ministerio de  
Economía y FinanzasViceministro de  
HaciendaDirección General de  
Endeudamiento y Tesoro Público

acuerdo a los vencimientos distribuidos por bandas de tiempo y el Ratio de Cobertura de Liquidez (RCL)<sup>11</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>12</sup> es positivo hasta la banda temporal de tres años a diferencia del año anterior cuando se encontraba en la banda temporal de dos años, 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>13</sup>.

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



Fuente: MEF-DGETP

b. Ratio de cobertura de liquidez (RCL)<sup>14</sup>

El RCL al cierre de setiembre de 2015 es mayor a 1, con un valor de 17,6 veces mostrando una importante mejora respecto a setiembre de 2014, cuando cerró en 6,3 veces. Esta variación refleja principalmente la caída de -83,2% de los pasivos de corto plazo en moneda nacional durante el último año debido a que no se cuentan con pagos programados por operaciones derivadas, mientras que los activos líquidos en moneda nacional disminuyeron en -17,9% principalmente por un menor saldo de depósitos a plazo. 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>11</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>12</sup> Activos y pasivos en moneda nacional y moneda extranjera.

<sup>13</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>14</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 set-14 (MM S/.)	Duración (años)	Saldo jun-15 (MM S/.)	Duración (años)	Saldo set-15 (MM S/.)	Duración (años)
<b><u>POR DISPONIBILIDAD</u></b>						
Disponible	31 102	0,2	34 480	0,1	37 205	0,1
Dep. vista	10 978	0,0	17 531	0,0	22 568	0,0
Dep. plazo	20 124	0,4	16 949	0,2	14 637	0,1
<b>Ctas x cobrar</b>	<b>3 400</b>	<b>4,9</b>	<b>3 398</b>	<b>4,7</b>	<b>3 400</b>	<b>4,7</b>
Traspasos	3 390	4,9	3 349	4,7	3 325	4,7
Derivados	10		49		75	
<b>F.restringidos</b>	<b>31 900</b>	<b>0,4</b>	<b>35 789</b>	<b>0,5</b>	<b>35 064</b>	<b>0,4</b>
Dep. vista	5 421	0,0	6 669	0,0	5 518	0,0
Dep. a plazo	26 478	0,5	29 120	0,6	29 546	0,5
<b>TOTAL</b>	<b>66 401</b>	<b>0,55</b>	<b>73 667</b>	<b>0,49</b>	<b>75 669</b>	<b>0,41</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>15</sup>. Así, en el Cuadro N°4 se observa que la duración de los activos ha mostrado una disminución respecto al año anterior, equivalente a 48 días. Por otro lado, la duración de los pasivos presentó una disminución equivalente a 67 días entre setiembre de 2014 y setiembre de 2015.

<sup>15</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 set- 14 (MM S/.)	Duración (años)	Saldo jun-15 (MM S/.)	Duración (años)	Saldo set-15 (MM S/.)	Duración (años)
<b>POR ORIGEN</b>						
<b>Val. circulación</b>	<b>68 796</b>	<b>7,94</b>	<b>78 245</b>	<b>7,91</b>	<b>84 223</b>	<b>7,77</b>
Letras del Tesoro	533	0,40	602	0,37	666	0,37
B. globales	27 291	8,33	28 595	8,55	33 020	8,28
B. soberanos	38 815	7,85	47 085	7,71	47 850	7,56
Otros bonos	2 157	6,35	1 963	5,75	2 687	6,97
<b>Adeudados</b>	<b>23 709</b>	<b>4,78</b>	<b>27 239</b>	<b>4,51</b>	<b>29 587</b>	<b>4,60</b>
Multilaterales	16 169	5,08	18 351	4,97	20 405	5,14
Club de Paris	5 115	4,76	4 874	4,60	5 041	4,50
Otros	2 424	2,77	4 013	2,30	4 140	2,05
<b>Ctas x pagar</b>	<b>531</b>		<b>59</b>		<b>22</b>	
<b>TOTAL</b>	<b>93 036</b>	<b>7,13</b>	<b>105 543</b>	<b>7,03</b>	<b>113 832</b>	<b>6,94</b>

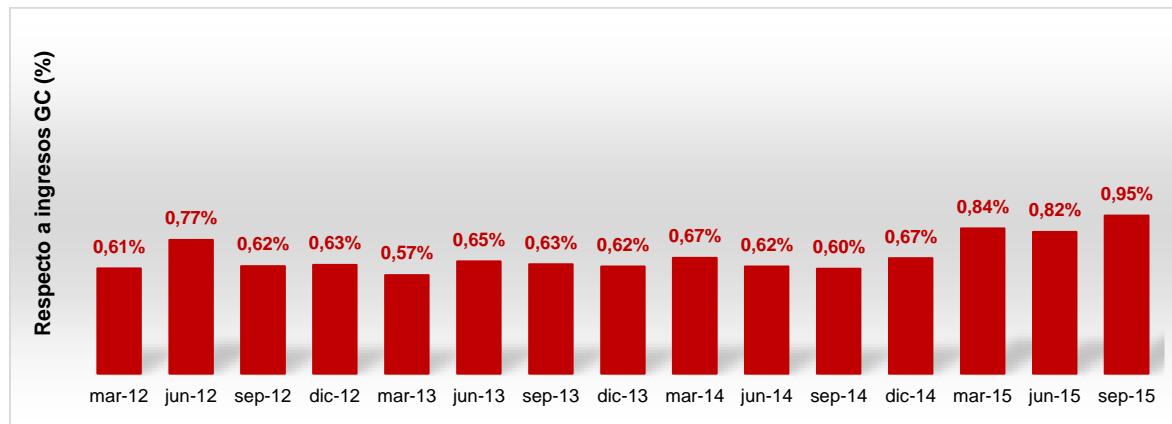
Fuente: MEF-DGETP

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 setiembre de 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/. 976 millones equivalente al 0,95% de los Ingresos del Gobierno Central o al 0,16% del PBI<sup>16</sup>. El indicador GER de setiembre de 2014 fue de S/. 676 millones.

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



Fuente: MEF-DGETP

<sup>16</sup> El PBI utilizado corresponde al proyectado al cierre de 2015 de acuerdo al MMM 2016-2018. Los ingresos del GC para setiembre de 2014 utilizado corresponden al MMM 2015-2017 publicado en agosto de 2015; mientras que para setiembre de 2015 corresponden a la suma de los ingresos del GC para los últimos 12 meses publicados por el Banco Central en la Nota Semanal 44-2015: Cuadros Estadísticos N° 76A.



PERÚ

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

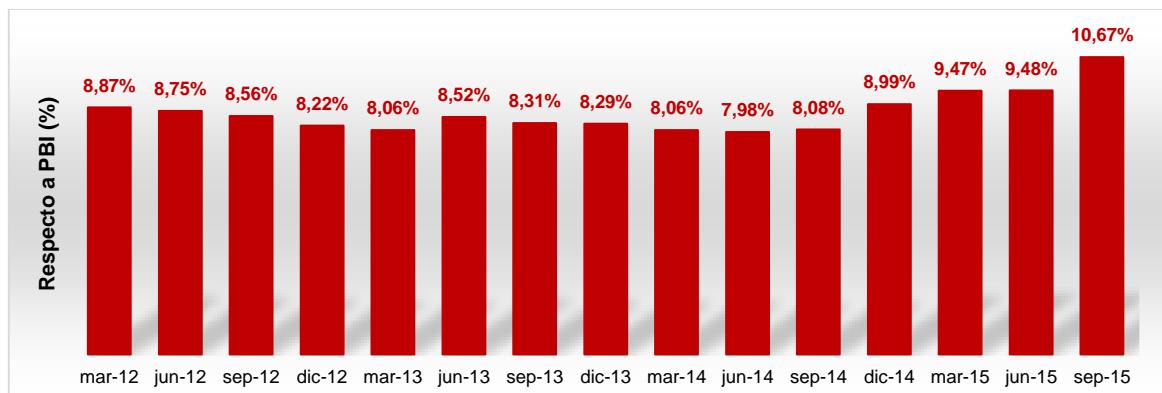
En setiembre de 2015 el BCRP aumentó la tasa de referencia en 25 puntos básicos hasta 3,5%; sin embargo, este comportamiento podría cambiar nuevamente si las condiciones económicas que afronte el Perú así lo ameritan. La brecha positiva indica que se tiene un exceso neto de activos que está expuesta 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 setiembre 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/. 65 644 millones, equivalente a 10,67% del PBI, mayor al resultado de este indicador al cierre de setiembre de 2014 que fue de 8,08% 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 tendencia al alza de los rendimientos de los instrumentos de economías emergentes.

**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 setiembre de 2015 la participación de los activos en soles dentro del total de activos fue de 37,7%, por debajo de la participación de los activos en dólares que fue de 59,4%. 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 las emisiones internacionales de bonos globales. Así, entre setiembre de 2014 y setiembre de 2015 los activos en soles disminuyeron en 16,2%, mientras que los activos en dólares estadounidenses expresados en moneda nacional aumentaron en 49,0%.<sup>17</sup>

<sup>17</sup> Expresados en su moneda de origen, los activos en dólares estadounidenses crecieron en 33,7% para el período en mención.



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 set-14 (%)	Participación jun-15 (%)	Participación set-15 (%)
<b>Activos</b>	<b>S/. 66 401 MM</b>	<b>S/. 73 667 MM</b>	<b>S/. 75 669 MM</b>
<b>Disponible</b>	<b>46,8%</b>	<b>46,8%</b>	<b>49,2%</b>
Soles	44,1%	36,2%	32,0%
Dólares	2,7%	10,6%	17,2%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Cuentas por Cobrar</b>	<b>5,1%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,4%</b>
Soles	0,4%	0,2%	0,2%
Dólares	1,3%	1,3%	1,3%
Euros	0,4%	0,3%	0,3%
Yenes	3,0%	2,7%	2,6%
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%	0,1%	0,1%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
Yenes	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Fondos Restringidos</b>	<b>48,0%</b>	<b>48,6%</b>	<b>46,3%</b>
Soles	6,7%	7,4%	5,5%
Dólares	41,3%	41,2%	40,9%
Euros	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

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

Pasivos	Participación set-14 (%)	Participación jun-15 (%)	Participación set-15 (%)
<b>Pasivos</b>	<b>S/. 93 036 MM</b>	<b>S/. 105 543 MM</b>	<b>S/. 113 832 MM</b>
<b>Valores en circulación</b>	<b>73,9%</b>	<b>74,1%</b>	<b>74,0%</b>
Soles	44,0%	46,5%	44,5%
Dólares	28,7%	27,7%	29,5%
Euros	1,2%	0,0%	0,0%
<b>Adeudados</b>	<b>25,5%</b>	<b>25,8%</b>	<b>26,0%</b>
Soles	3,3%	4,4%	4,2%
Dólares	16,9%	17,0%	17,6%
Euros	1,5%	1,3%	1,3%
Yenes	3,7%	3,0%	2,8%
Otros	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Derivados (*)</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>
Dólares	0,2%	0,0%	0,0%
Euros	0,4%	0,0%	0,0%
Yenes	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

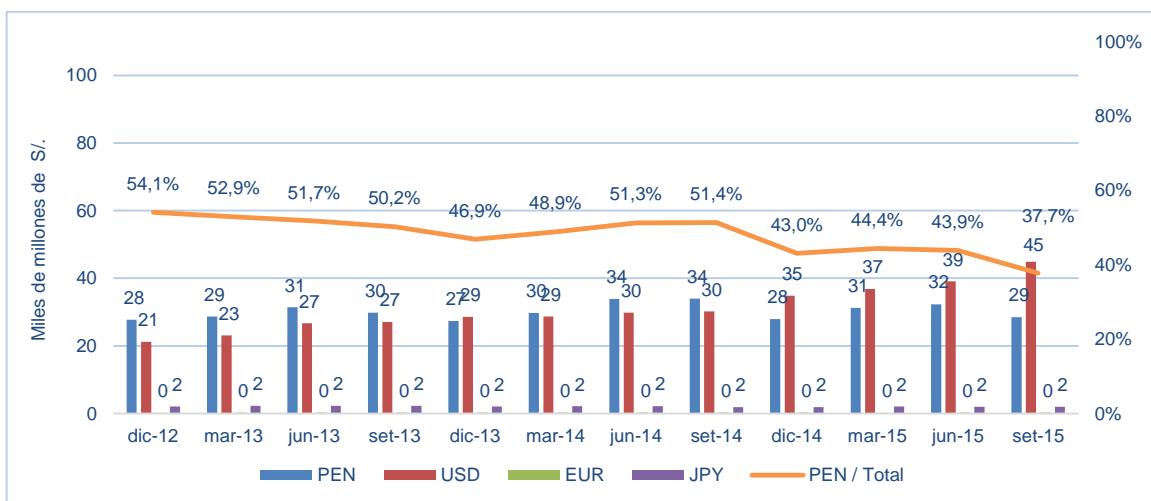
(\*) Derivados registrados a valor razonable.  
Fuente: MEF-DGETP



PERÚ

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

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

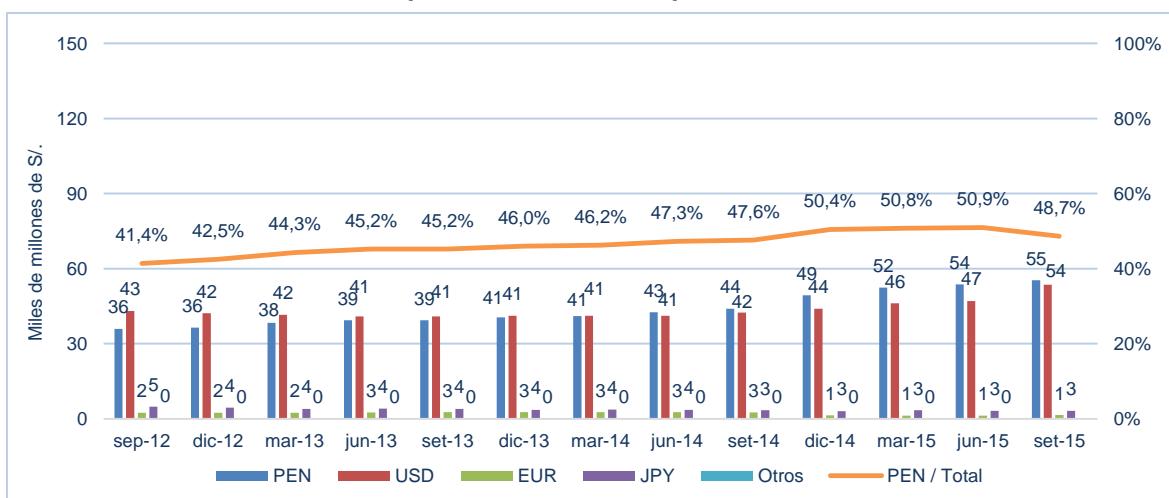


Fuente: MEF-DGETP

La estructura de pasivos por monedas tiene como principal componente al sol con una participación de 48,7%, superior a la participación del dólar estadounidense, que al cierre del tercer trimestre se situó en 47,1%. La participación del dólar se incrementó significativamente en el tercer trimestre debido a la emisión internacional de bonos globales por US\$/. 1 250 millones llevada a cabo en agosto de 2015.

Hasta el segundo trimestre de 2015 se observó una constante reducción de la dolarización de la deuda 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 última emisión internacional realizada en agosto la dolarización de la deuda bruta se incrementó pasando de 49,1% a 51,3% entre junio y setiembre 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 sol en la estructura de los pasivos aumentó de 48,7% a 49,6%, y la participación del dólar estadounidense pasó de 47,1% a 46,5%. La reducción de la participación de los pasivos en dólares tiene como contrapartida un aumento en el valor de mercado de los derivados dentro del valor total de los pasi-



PERÚ

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

vos medidos en soles, reflejando el valor presente de las mayores salidas de efectivo en soles respecto de los soles equivalentes al tipo de cambio de mercado que se pagarían si la posición estuviera descubierta.

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. En los últimos 12 meses el tipo de cambio del dólar subió en 11,4%<sup>18</sup>.

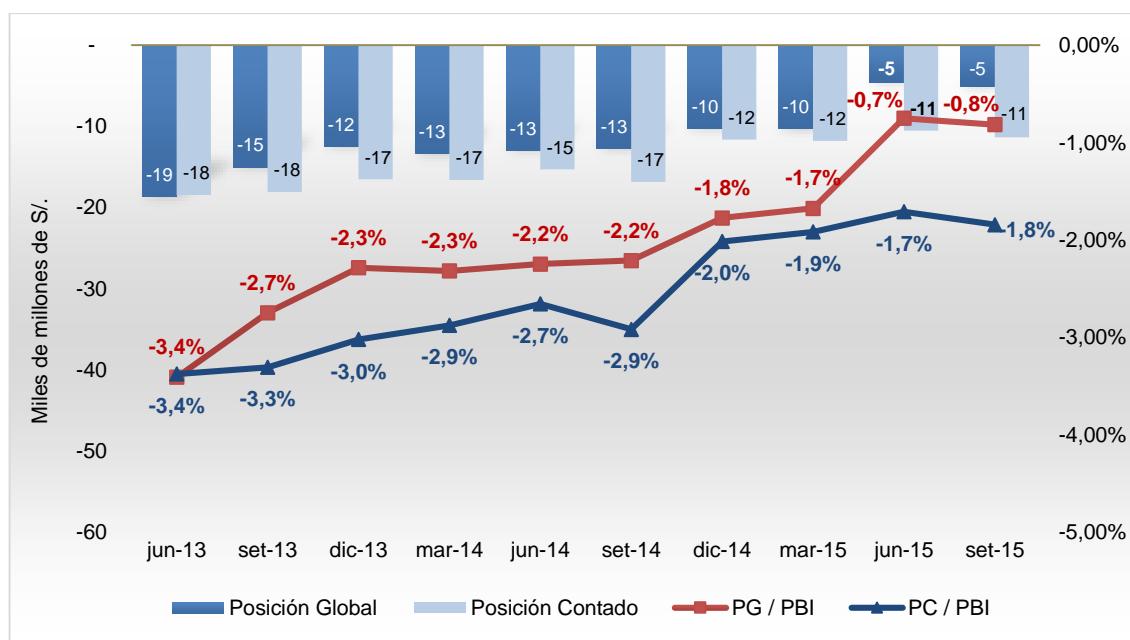
En ese contexto, se ha venido siguiendo muy de cerca el mercado cambiario y su impacto sobre el balance del Gobierno Central mediante el uso de herramientas estocásticas, como la métrica de Valor en Riesgo y los escenarios de estrés.

#### a. Posición de balance en monedas extranjeras

A setiembre de 2015, el Gobierno Central muestra una posición al contado de sobreventa (posición corta o pasivos netos) equivalente a S/. -11 332 millones, conformado principalmente por dólares estadounidenses, esta posición al contado es mayor en S/. 5 477 millones respecto a la del cierre de setiembre de 2014. Este cambio en la posición al contado se produce porque en el período analizado el aumento de activos en moneda extranjera (+45,8%) es mayor al incremento de los pasivos en moneda extranjera (+20,5%), con lo cual, a pesar de las emisiones internacionales realizadas durante los 12 últimos meses, se logró reducir la exposición al riesgo cambiario.

Además, a setiembre de 2015 el Gobierno Central muestra una posición global de sobreventa en valor presente (pasivos netos) equivalente a S/. -5 011 millones (0,8% del PBI) conformado principalmente por dólares estadounidenses, la cual ha aumentado respecto al mes de setiembre del año anterior en S/. 7 724 millones.

**Gráfico N° 7**  
**Posición de Cambio**



Fuente: MEF-DGETP

<sup>18</sup> Tipo de cambio venta extraído de la SBS.



PERÚ

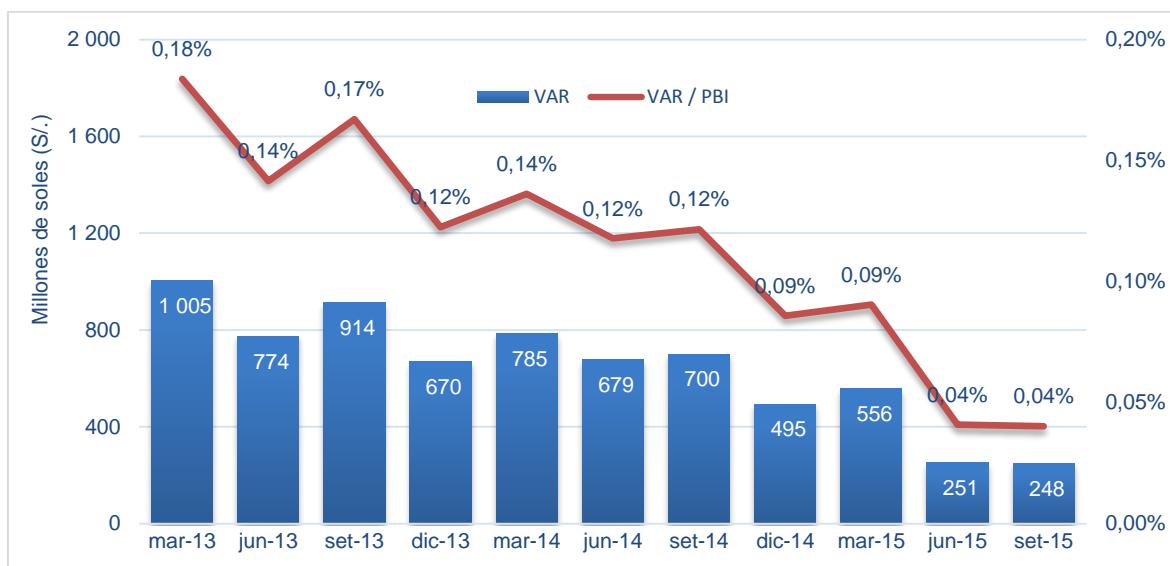
Ministerio de  
Economía y FinanzasViceministro de  
HaciendaDirección General de  
Endeudamiento y Tesoro Público

### 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 setiembre de 2015 es de S/. 248 millones, equivalente al 0,04% del PBI, mostrando una disminución respecto al mismo trimestre del año anterior de la mano con la disminución de la posición global de sobreventa en dólares estadounidenses. El dólar fue la moneda que más contribuyó 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 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.

Como se observa en el Cuadro N° 9, los activos continúan estando fuertemente concentrados en las cuentas del BCRP; que a setiembre de 2015 concentra el 88,4% del total del ahorro bruto del GC. Al respecto, se viene elaborando propuestas para diversificar las inversiones del FEF; las cuales actualmente se invierten en su totalidad en las cuentas del BCRP. Además, se viene empleando el módulo de subastas públicas que permite diversificar los recursos públicos entre las entidades financieras.



PERÚ

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

**Cuadro N° 9**  
**Concentración de Activos por Deudores**

Contraparte	set-14		jun-15		set-15	
	Importe (MMS/.)	Part. %	Importe (MMS/.)	Part. %	Importe (MMS/.)	Part. %
<b>POR DISPONIBILIDAD</b>						
<b>Disponible</b>	<b>31 102</b>	<b>46,8%</b>	<b>34 480</b>	<b>46,8%</b>	<b>37 205</b>	<b>49,2%</b>
Banco Central de Reserva Perú	28 450	42,8%	31 516	42,8%	31 877	42,1%
Banco de la Nación	2 639	4,0%	1 841	2,5%	2 265	3,0%
Fondos Públicos fuera del Tesoro <sup>19</sup>	13	0,0%	1 123	1,5%	3 063	4,0%
<b>Cuentas por cobrar</b>	<b>3 400</b>	<b>5,1%</b>	<b>3 398</b>	<b>4,6%</b>	<b>3 400</b>	<b>4,5%</b>
Entidades públicas no financieras	3 390	5,1%	3 349	4,5%	3 325	4,4%
Entidades de inversión	10	0,0%	49	0,1%	75	0,1%
<b>Fondos Restringidos</b>	<b>31 900</b>	<b>48,0%</b>	<b>35 789</b>	<b>48,6%</b>	<b>35 064</b>	<b>46,3%</b>
Banco Central de Reserva Perú	31 832	47,9%	35 727	48,5%	35 003	46,3%
Banco de la Nación	68	0,1%	62	0,1%	61	0,1%
<b>Total</b>	<b>66 401</b>	<b>100%</b>	<b>73 667</b>	<b>100%</b>	<b>75 669</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 setiembre de 2015 el 74,0% del financiamiento se obtiene a través de valores en circulación.

**Cuadro N° 10**  
**Concentración de Pasivos por Acreedores**

Acreedores	set-14		jun-15		set-15	
	Importe (MMS/.)	Part. %	Importe (MMS/.)	Part. %	Importe (MMS/.)	Part. %
<b>POR ORIGEN</b>						
<b>Valores en circulación</b>	<b>68 796</b>	<b>73,9%</b>	<b>78 245</b>	<b>74,1%</b>	<b>84 223</b>	<b>74,0%</b>
Tenedores residentes	26 092	28,0%	31 822	30,2%	33 350	29,3%
Tenedores no residentes	42 704	45,9%	46 423	44,0%	50 873	44,7%
<b>Adeudos</b>	<b>24 240</b>	<b>26,1%</b>	<b>27 298</b>	<b>25,9%</b>	<b>29 609</b>	<b>26,0%</b>
Organismos multilaterales	16 169	17,4%	18 351	17,4%	20 405	17,9%
Club de París	5 115	5,5%	4 874	4,6%	5 041	4,4%
Otros organismos	2 424	2,6%	4 013	3,8%	4 140	3,6%
Entidades de inversión	531	0,6%	59	0,1%	22	0,0%
<b>Total</b>	<b>93 036</b>	<b>100%</b>	<b>105 543</b>	<b>100%</b>	<b>113 832</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: MEF-DGETP

#### 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.

<sup>19</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

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 soles, a pesar de que las tasas de interés específicas que percibe el Tesoro aún se mantienen muy bajas. Además, las noticias desalentadoras sobre el crecimiento de China han agregado volatilidad al mercado.

Así, el rendimiento equivalente promedio anual del total de activos financieros expresados en soles al cierre de setiembre de 2015 fue de 6,9%, aumentando respecto al mismo mes del año anterior en el que se ubicó en 2,9%, debido principalmente a la devaluación de la moneda nacional frente al dólar estadounidense.

**Cuadro N° 11**  
**Rendimiento de Activos Financieros**

	set-14	jun-15		set-15		
	En soles (%)	En moneda de origen (%)	En soles (%)	En moneda de origen (%)	En soles (%)	En moneda de origen (%)
<b>POR DISPONIBILIDAD</b>						
Disponible	2,4%		3,8%		3,8%	
Nuevos soles	2,3%	2,3%	2,1%	2,1%	2,0%	2,0%
Dólares	3,8%	0,0%	13,0%	0,1%	11,1%	0,1%
Euros	-4,9%	0,0%	-4,3%	0,0%	2,8%	0,0%
<b>Cuentas por cobrar</b>	<b>-1,0%</b>		<b>3,4%</b>		<b>7,3%</b>	
Nuevos Soles	3,5%	3,5%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Dólares	6,3%	2,1%	15,1%	4,7%	13,1%	2,1%
Euros	0,6%	1,9%	-6,8%	-2,2%	1,1%	2,2%
Yenes	-4,6%	1,6%	-0,6%	1,5%	6,2%	1,5%
SCP	7,2%	-29,3%	6,3%	1,5%	2,9%	0,0%
<b>Fondos restringidos</b>	<b>3,8%</b>		<b>11,3%</b>		<b>9,7%</b>	
Nuevos soles	2,2%	2,2%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Dólares	4,0%	0,2%	13,1%	0,1%	11,2%	0,2%
Euros	-4,9%	0,0%	-4,3%	0,0%	2,8%	0,0%
<b>Total</b>	<b>2,9%</b>		<b>7,5%</b>		<b>6,9%</b>	

Fuente: MEF-DGETP

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 soles al cierre de setiembre de 2015 fue de 11,0%, mostrando un incremento respecto al cierre del mismo trimestre del año anterior en que se ubicó en 7,6%.



PERÚ

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

**Cuadro N° 12**  
**Costo de Pasivos Financieros**

	set-14	jun-15		set-15	
	Costo en soles (%)	Costo en moneda origen (%)	Costo en soles (%)	Costo en moneda origen (%)	Costo en soles (%)
<b><u>POR ORIGEN</u></b>					
<b>Valores en circulación</b>	<b>9,1%</b>		<b>12,4%</b>		<b>11,5%</b>
<b>Letras del Tesoro</b>	<b>4,0%</b>		<b>3,5%</b>		<b>3,4%</b>
Soles	4,0%	4,0%	3,5%	3,5%	3,4%
<b>Bonos Soberanos</b>	<b>7,7%</b>		<b>7,3%</b>		<b>6,9%</b>
Soles	7,7%	7,7%	7,3%	7,3%	6,9%
<b>Bonos Globales</b>	<b>11,2%</b>		<b>20,7%</b>		<b>18,1%</b>
Dólares	11,4%	7,4%	20,7%	7,8%	18,1%
Euros	6,3%	7,5%			
<b>Otros Bonos del TP</b>	<b>7,4%</b>		<b>9,7%</b>		<b>9,3%</b>
Soles	6,2%	6,2%	6,1%	6,1%	6,2%
Dólares	12,0%	8,0%	21,1%	8,0%	19,0%
<b>Bonos Brady</b>	<b>7,9%</b>		<b>17,0%</b>		<b>14,9%</b>
Dólares	7,9%	4,1%	17,0%	4,1%	14,9%
<b>Adeudados</b>	<b>3,6%</b>		<b>9,8%</b>		<b>9,8%</b>
Soles	5,3%	5,3%	5,2%	5,2%	4,9%
Dólares	5,5%	1,6%	14,5%	1,5%	12,6%
Euros	1,2%	2,4%	-6,4%	2,6%	1,5%
Yenes	-4,1%	2,0%	0,0%	1,9%	6,7%
Otros	2,7%		5,5%		7,1%
<b>Total</b>	<b>7,6%</b>		<b>11,7%</b>		<b>11,0%</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 setiembre de 2014 a setiembre de 2015, en términos de tasa efectiva anual en soles. La cual presenta una ligera tendencia decreciente desde mediados de 2014. De esta manera, entre setiembre de 2014 y setiembre de 2015 el costo neto agregado expresado en su equivalente en soles pasó de 4,7% a 4,1%, debido a un incremento del rendimiento promedio de los activos de 405 pb, que superó al incremento de 342 pb del costo promedio de los pasivos.

**Cuadro N° 13**  
**Costo Neto por Monedas**

Monedas	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	Rendimiento set-14 (%)	Rendimiento set-15 (%)	Costo set-14 (%)	Costo set-15 (%)	Costo neto set-14 (%)	Costo neto set-15 (%)
Nuevos soles	2,33%	2,02%	7,48%	7,08%	5,15%	5,07%
Dólares	4,05%	11,25%	9,21%	16,01%	5,16%	4,76%
Euros	-0,15%	1,13%	3,38%	4,72%	3,53%	3,59%
Yenes	-4,60%	6,21%	-4,11%	6,66%	0,49%	0,46%
Otros		2,89%	2,71%	7,06%	2,71%	4,17%
<b>Total</b>	<b>2,88%</b>	<b>6,93%</b>	<b>7,63%</b>	<b>11,05%</b>	<b>4,75%</b>	<b>4,12%</b>

Fuente: MEF-DGETP



PERÚ

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

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 4,12% a 4,19% para setiembre de 2015, mientras que en setiembre de 2014 se redujo en -6 pb.

**Cuadro N° 16**  
**Costo Neto por Monedas con Derivados Financieros**

Monedas	Deuda neta sin derivados		Deuda neta con derivados	
	Costo neto	Costo neto	Costo neto	Costo neto
	set-14	set-15	set-14	set-15
Nuevos soles	5,15%	5,07%	5,15%	5,07%
Dólares	5,16%	4,76%	5,36%	4,87%
Euros	3,53%	3,59%	-2,46%	3,68%
Yenes	0,49%	0,46%	1,06%	1,00%
Otros	2,71%	4,17%	2,71%	4,17%
<b>Total</b>	<b>4,75%</b>	<b>4,12%</b>	<b>4,69%</b>	<b>4,19%</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/ 84,1 millones; sin embargo, esto representó un costo neto equivalente al 1,32% del total de su valor nocional pactado a setiembre de 2015, ligeramente inferior 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 Nocional**

Monedas	set-14	jun-15	set-15
	MN	MN	MN
Dólares	2,17%	1,43%	1,09%
Euros	0,82%	1,30%	1,37%
Yenes	3,49%	3,37%	3,22%
<b>Total</b>	<b>1,73%</b>	<b>1,54%</b>	<b>1,32%</b>

Fuente: MEF – DGETP