

# Reporte de Activos y Pasivos

## Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público



**Setiembre 2017**



## **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**

En el marco del Programa de Mejoramiento Continuo de la Gestión de las Finanzas Públicas (PMC) 2011-2015 aprobado en enero de 2011, la Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público (DGETP) inició el seguimiento de la gestión de los activos y pasivos financieros del Gobierno Central. Además, esta actividad está contemplada dentro del POI 2017, relacionados con 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.

En julio de 2016 se aprobó la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2016-2019 (EG-GAP) conteniendo los mismos principios, lineamientos de política financiera, las metas y objetivos aprobados en 2014 y nuevas acciones estratégicas complementarias a ser observados por la Hacienda Pública.

### **2. LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL GOBIERNO CENTRAL AL CIERRE DE SETIEMBRE DE 2017**

Los activos y pasivos financieros directos que conforman el balance financiero del Gobierno Central constituyen la base utilizada para la determinación de la deuda bruta y la deuda neta de la República. La definición de Gobierno Central corresponde a la de la mínima unidad económicamente relevante para la preparación de los estados financieros según las Normas Internacionales de Contabilidad del Sector Público y cuya capacidad de pago es objeto de evaluación y calificación soberana.

Según las normas internacionales para las estadísticas fiscales, la definición de Gobierno Central utilizada aquí para determinar la cobertura de los activos y pasivos financieros relevantes corresponde a la del Gobierno Central presupuestario<sup>1</sup> del Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas 2001 del FMI, sin incluir la seguridad social, es decir, no se incluye ni los activos ni los pasivos de las entidades encargadas de la provisión de salud ni de las pensiones contributivas (EsSalud y ONP)<sup>2</sup>.

Asimismo, siguiendo los principios establecidos en las Normas Internacionales de Contabilidad y las Normas Internacionales de Información Financiera, 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.

#### **2.1 Activos financieros (ahorro bruto)**

Al 30 de setiembre de 2017, los activos financieros del Gobierno Central alcanzaron los S/ 82 880

<sup>1</sup> Según dicho estándar, la definición de Gobierno Central presupuestario incluye a todas las unidades que forman parte de los poderes ejecutivo, legislativo y judicial, pero no incluye a entidades que conforman unidades institucionales distintas como las universidades, beneficencias, organismos supervisores u otras unidades autónomas que, junto al Gobierno Central y las otras entidades o unidades institucionales que pertenecen a este nivel de gobierno, conforman el Sector Gobierno Central.

<sup>2</sup> No se incluye ningún activo (como los ahorros manejados en el FCR) o pasivo (como los pasivos previsionales de los bonos de reconocimiento ONP) para facilitar la comparación con los otros países, los que no incluyen ni sus activos (ahorros) ni sus pasivos (deuda) relacionados con la seguridad social contributiva.

millones, por debajo del nivel registrado a diciembre 2016 de 84 460, desempeño que estuvo afectado por la apreciación de la moneda local frente al dólar<sup>3</sup>. Además, S/ 35 371 millones correspondieron a activos en moneda nacional y S/ 47 510 millones en moneda extranjera.

**Cuadro N° 1**  
**Posición en Activos Financieros**  
(Saldos en millones de S/)

Por disponibilidad	Saldo	Part (%)	Saldo	Part (%)	Variación YTD	
	dic-16		sep-17		Saldo	Var. (%)
<b>Disponible</b>	<b>47 444</b>	<b>55,8%</b>	<b>45 425</b>	<b>54,8%</b>	<b>-2 019</b>	<b>-4,3%</b>
Moneda Nacional	27 606	32,5%	31 498	38,0%	3 893	14,1%
Moneda Extranjera	19 839	23,3%	13 927	16,8%	-5 912	-29,8%
<b>Cuentas por cobrar</b>	<b>6 580</b>	<b>7,7%</b>	<b>6 481</b>	<b>7,8%</b>	<b>-100</b>	<b>-1,5%</b>
Moneda Nacional	2 473	2,9%	3 211	3,9%	737	29,8%
Moneda Extranjera	4 107	4,8%	3 270	3,9%	-837	-20,4%
<b>Fondos restringidos</b>	<b>30 994</b>	<b>36,5%</b>	<b>30 975</b>	<b>37,4%</b>	<b>-19</b>	<b>-0,1%</b>
Moneda Nacional	668	0,8%	662	0,8%	-6	-1,0%
Moneda Extranjera	30 326	35,7%	30 313	36,6%	-13	0,0%
<b>TOTAL</b>	<b>85 018</b>	<b>100,0%</b>	<b>82 880</b>	<b>100,0%</b>	<b>-2 138</b>	<b>-2,5%</b>

Fuente: MEF-DGETP.

La estructura de activos financieros presentada en el Cuadro N°1, muestra que los depósitos a plazo son el principal instrumento de rentabilización de fondos, ya que a setiembre 2017 representan el 80% del total de activos, los cuales se encuentran principalmente en el BCRP (97,1% del total de depósitos a plazo). En tanto, como parte de la política de diversificación de los activos del Tesoro, el BCRP subasta parte de los fondos públicos, incrementando su rentabilidad (S/ 1 938,5 millones a set-2017).

## 2.2 Pasivos financieros (deuda bruta)

A setiembre de 2017 los pasivos financieros<sup>4</sup> del Gobierno Central ascendieron a S/ 148 046 millones, 6,5% más que lo registrado al cierre de 2016 (+S/ 9 052 millones). El incremento provino básicamente por el mayor saldo de valores en circulación (+21,3%) que representan el 87,2% de la deuda del Gobierno Central, dentro de lo cual se resalta el incremento de bonos soberanos y letras del Tesoro (+S/ 22 672 millones); en tanto el saldo de adeudos se redujo significativamente tras la operación de administración de deuda realizada en julio 2017.

La estructura de la deuda por monedas denota un crecimiento importante de la posición en MN favorecida por las emisiones locales de bonos y letras en el marco de la EGGAP y por la operación de administración de deuda realizada en julio 2017. Así, los pasivos financieros en moneda nacional pasaron de representar el 53,3% a 63,3% entre diciembre 2016 y setiembre 2017.

Por jurisdicción, la deuda interna representó el 62,8% del total, mostrando un incremento respecto a lo registrado en diciembre de 2016 cuando la deuda interna representó el 52%.

<sup>3</sup> Cabe indicar que los activos financieros en dólares fueron afectados por la apreciación de la moneda local frente al dólar estadounidense. Entre diciembre de 2016 al cierre de setiembre de 2017, el tipo de cambio compra cayó 2,7%.

<sup>4</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.

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

Por origen	Saldo	Part.	Saldo	Part.	Variación YTD	
	dic-16	(%)	set17	(%)	Saldo	Var. (%)
<b>Valores en circulación</b>	<b>106 417</b>	<b>76,6%</b>	<b>129 089</b>	<b>87,2%</b>	<b>22 672</b>	<b>21,3%</b>
Moneda Nacional	67 304	48,4%	89 881	60,7%	22 577	33,5%
Moneda Extranjera	39 113	28,1%	39 208	26,5%	95	0,2%
<b>Adeudados</b>	<b>32 569</b>	<b>23,4%</b>	<b>18 942</b>	<b>12,8%</b>	<b>-13 627</b>	<b>-41,8%</b>
Moneda Nacional	5 868	4,2%	3 847	2,6%	-2 021	-34,4%
Moneda Extranjera	26 702	19,2%	15 095	10,2%	-11 606	-43,5%
<b>Cuentas por Pagar</b>	<b>7</b>	<b>0,0%</b>	<b>15</b>	<b>0,0%</b>	<b>8</b>	<b>109,2%</b>
Moneda Nacional		0,0%	0	0,0%	0	
Moneda Extranjera	7	0,0%	15	0,0%	8	109,2%
<b>TOTAL</b>	<b>138 993</b>	<b>100%</b>	<b>148 046</b>	<b>100%</b>	<b>9 052</b>	<b>6,5%</b>

Fuente: MEF-DGETP

### 2.3 Deuda pública neta

Al cierre de setiembre de 2017, la deuda neta representó el 9,4% del PBI, superior a lo registrado en diciembre de 2016 (7,8%). Por otro lado, en relación a los ingresos públicos del Gobierno Central, la deuda neta representó el 64,3%, superior a lo alcanzado en diciembre 2016 (53,2%).

**Cuadro Nº 3**  
**Deuda Neta del Gobierno Central**  
(Saldos en millones de S/)

	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	dic-16	sep-17	dic-16	sep-17	dic-16	sep-17
Soles	30 747	35 371	73 172	93 728	42 425	58 357
Dólares	51 989	46 479	53 621	42 751	1 633	-3 728
Euros	347	179	8 891	9965	8 544	9 786
Yenes	1 936	851	3 194	1 488	1 258	637
Otros	-	-	116	114	116	114
<b>Total</b>	<b>85 018</b>	<b>82 880</b>	<b>138 993</b>	<b>148 046</b>	<b>53 975</b>	<b>65 165</b>
Posición / PBI*	12,3%	12,0%	20,1%	21,4%	7,8%	9,4%
Posición / Ingresos GC**	83,9%	81,8%	137,1%	146,0%	53,2%	64,3%

Fuente: MEF - DGETP

\* PBI anualizado a setiembre 2017

\*\* Ingresos del Gobierno Central anualizados a setiembre 2017 publicados por el BCRP

La estructura de la deuda neta por monedas tiene a la moneda local como principal componente (90% a setiembre de 2017). Este nivel significativo estuvo favorecido por las frecuentes emisiones locales de letras y bonos soberanos en soles; además de la operación de administración de deuda realizada en julio de 2017.

## 3. RIESGO ESTRUCTURAL DE BALANCE

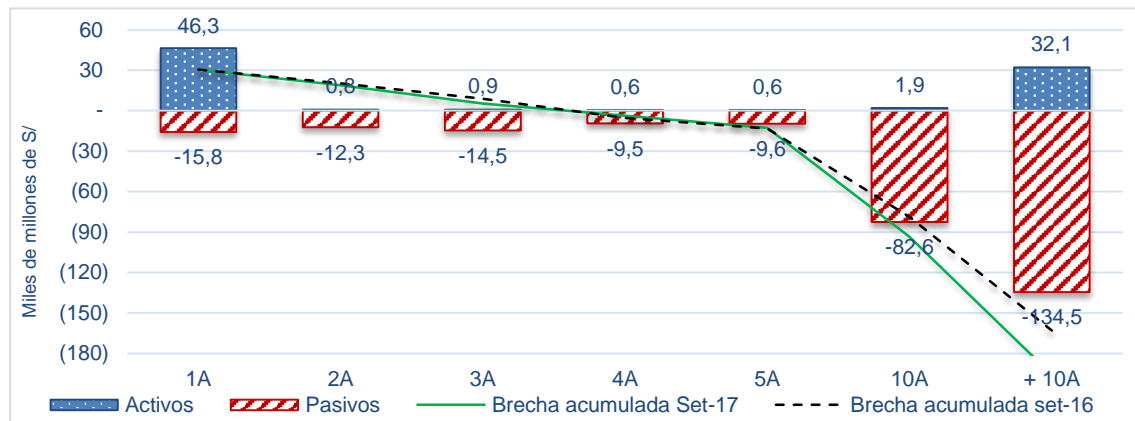
### 3.1 Riesgo de liquidez

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.

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

Del análisis de liquidez por plazos de vencimiento, se resalta el descalce acumulado total<sup>5</sup> positivo hasta la banda temporal de 3 años, lo cual significa que el Gobierno Central cuenta con holgura suficiente para cubrir sus obligaciones financieras (principal e intereses) pactadas en los siguientes 3 años utilizando sus activos líquidos<sup>6</sup>. Este descalce asciende a S/ 5 245 millones.

**Gráfico N° 1**  
**Brecha acumulada por bandas de tiempo**

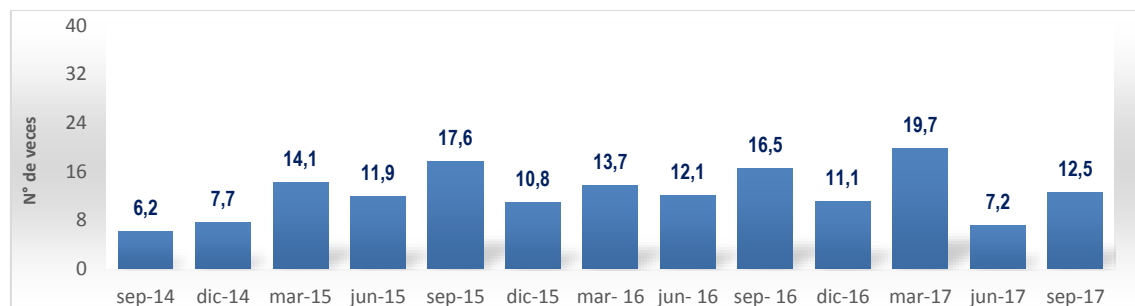


Fuente: MEF-DGETP

b. Ratio de cobertura de liquidez (RCL)<sup>7</sup>

El RCL al cierre de setiembre 2017 se ubicó en 12,5; mientras que en moneda nacional fue de 10,9 mientras que el RCL en moneda extranjera fue de 13,9. El resultado muestra un nivel de liquidez que le otorga al Gobierno Central la suficiente holgura para afrontar algún evento inesperado de corto plazo; pero es importante tener en cuenta que los altos niveles de liquidez implican un alto costo reflejado en los bajos niveles de rentabilidad que obtiene el 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

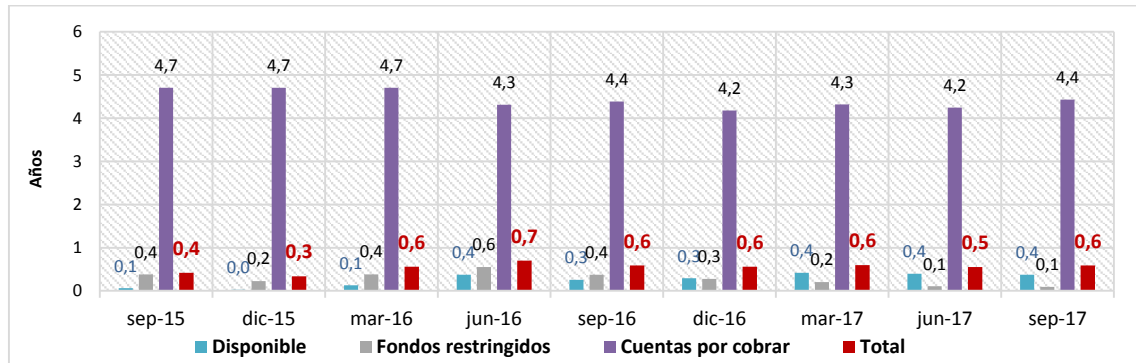
<sup>5</sup> Activos y pasivos en moneda nacional y moneda extranjera.

<sup>6</sup> 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.

<sup>7</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.

perspectiva de largo plazo, convirtiéndose en un riesgo relevante en la actividad de gestión financiera del Gobierno Central y, a su vez, en una oportunidad para la creación de valor. La principal fuente de riesgo radica en el desfase temporal que existe entre los reprecios y los vencimientos de los activos y los pasivos financieros del balance del Gobierno Central expuestos a movimientos en la tasa de interés. Como un primer acercamiento al desfase temporal de activos y pasivos se muestra el indicador de sus duraciones.

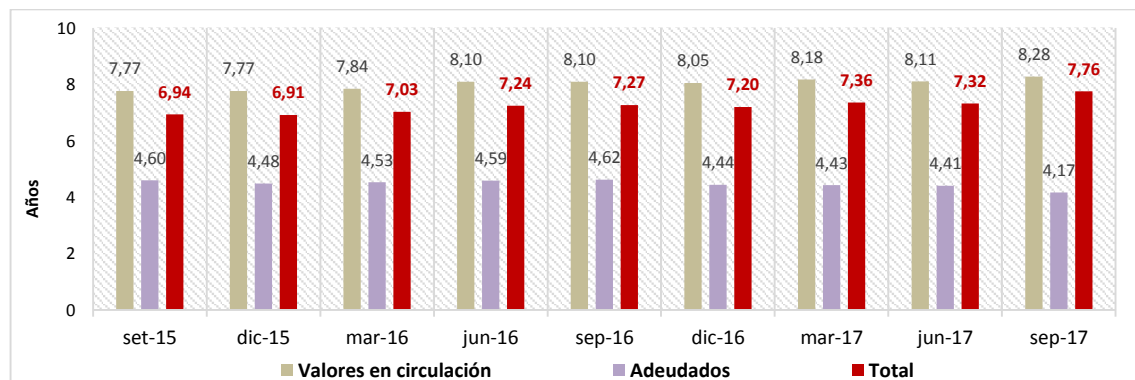
**Gráfico N° 3**  
**Duración de los activos financieros**



Fuente: MEF-DGETP

La duración de los activos a setiembre 2017 fue de 0,6 años, similar al nivel registrado en diciembre 2016. La duración de los pasivos<sup>8</sup> se incrementó en 0,55 años respecto a lo registrado en diciembre 2016, ubicándose en 7,76 años, debido a la mayor duración de los valores en circulación, dentro de los cuales se resalta el incremento de la duración de los bonos soberanos debido a las mayores emisiones internas realizadas como parte del programa de subastas ordinarias realizadas en el mercado local, además por la emisión del soberano 2032 como parte de la OAD realizada en julio 2017.

**Gráfico N° 4**  
**Duración de los pasivos financieros**



Fuente: MEF-DGETP

A partir de la duración de los activos y de los pasivos financieros se calcula la duración de la deuda neta<sup>9</sup>. La duración de la deuda neta muestra un incremento de 0,58 años (+208 días) respecto a lo observado en diciembre 2016, esto debido a la mayor duración de los pasivos. El Cuadro N° 4 muestra que por tipo de moneda la mayor duración la presenta la deuda neta en soles y dólares (7,5 años), seguida de euros (7,3 años).

<sup>8</sup> La duración del total de pasivos se calcula como el promedio ponderado de las duraciones de los pasivos, clasificados por su origen, y de su peso relativo en el total de pasivos.

<sup>9</sup> 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-16 (años)	sep-17 (años)	dic-16 (años)	sep-17 (años)	dic-16 (años)	sep-17 (años)
Soles	0,6	0,7	7,2	7,8	7,0	7,5
Dólares	0,4	0,3	7,6	7,9	7,2	7,5
Euros	5,7	5,1	7,2	7,4	7,0	7,3
Yenes	4,3	5,0	4,3	4,4	1,7	1,5
Otros	0,0	0,0	5,2	5,3	5,2	5,3
<b>Total</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>7,2</b>	<b>7,8</b>	<b>6,9</b>	<b>7,4</b>

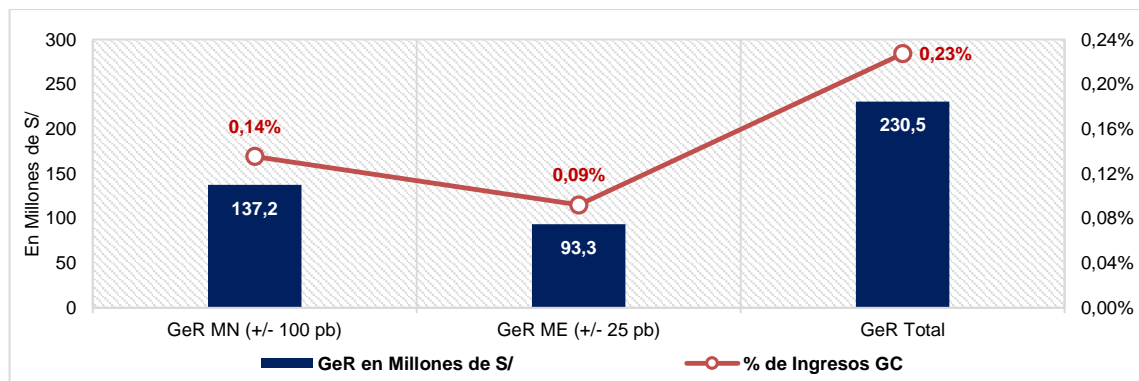
Fuente: MEF - DGETP.

Adicionalmente, se viene midiendo el impacto de la exposición al riesgo de tasa de interés en el corto plazo, mediante el indicador de Ganancia en Riesgo, y en el largo plazo, mediante el indicador de Valor Patrimonial en Riesgo, utilizando en ambos casos una variación estándar de tasas de interés diferenciada por tipo de moneda.

a. Ganancia en riesgo (GER)

A setiembre 2017, el indicador de Ganancia en Riesgo muestra que, ante la variación estándar de tasa de interés (+/-100 pb de las tasas en MN y de +/- 25 pb), se generaría un impacto en el margen financiero del Gobierno Central de S/ 194 millones que equivale al 0,23% de los Ingresos del Gobierno Central o al 0,03% del PBI<sup>10</sup>. El resultado refleja el exceso neto de activos que está expuesta a reproceio en el corto plazo ante un movimiento de tasas de interés adverso (caída de tasas).

**Gráfico N° 5**  
**Ganancia en Riesgo (GeR)**



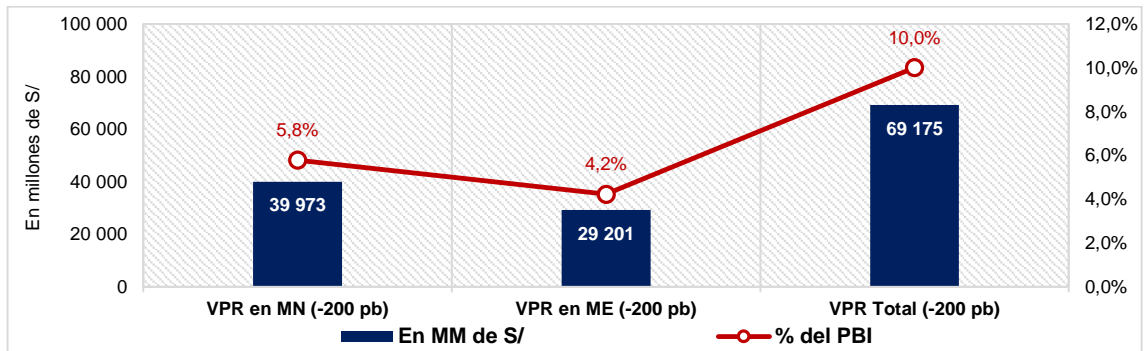
Fuente: MEF-DGETP

b. Valor patrimonial en riesgo (VPR)

La medición y seguimiento del riesgo estructural de tasa de interés en el largo plazo se basa en el análisis del cambio en el valor presente de los activos y pasivos ante movimientos de la curva de tasas de interés. Esta variación se verá reflejada en el valor de mercado del patrimonio del Gobierno Central.

A setiembre de 2017, ante una variación negativa de 200 pb en la curva de tasas de interés (escenario de riesgo), el Valor Patrimonial en Riesgo asciende a S/ 69 175 millones, que equivale a 10% del PBI. La estructura del balance del Gobierno Central, presenta una exposición a una caída de las tasas de interés.

<sup>10</sup> Los datos del PBI Nominal fueron tomados de las series estadísticas que publica el BCRP, y los datos de Ingresos Corrientes del GC fueron tomados de su Nota Semanal N° 39- 2017: Cuadros Estadísticos N° 76A.

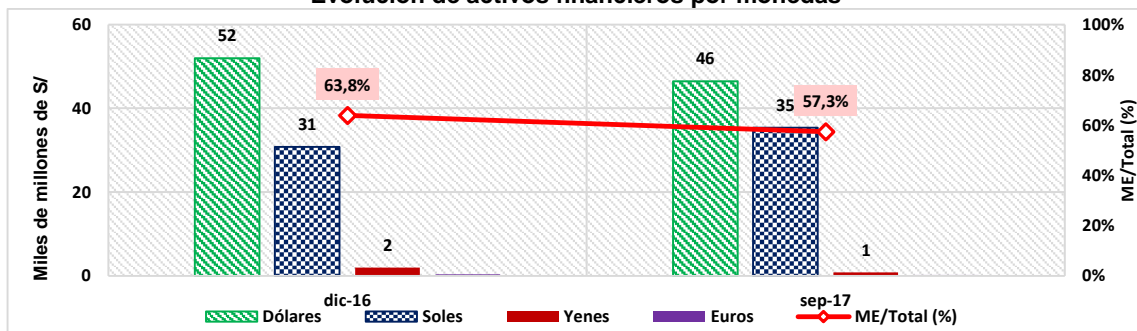
**Gráfico N° 6**  
**Valor Patrimonial Neto- Escenario estándar**


Fuente: MEF-DGETP

### 3.3 Riesgo de tipo de cambio

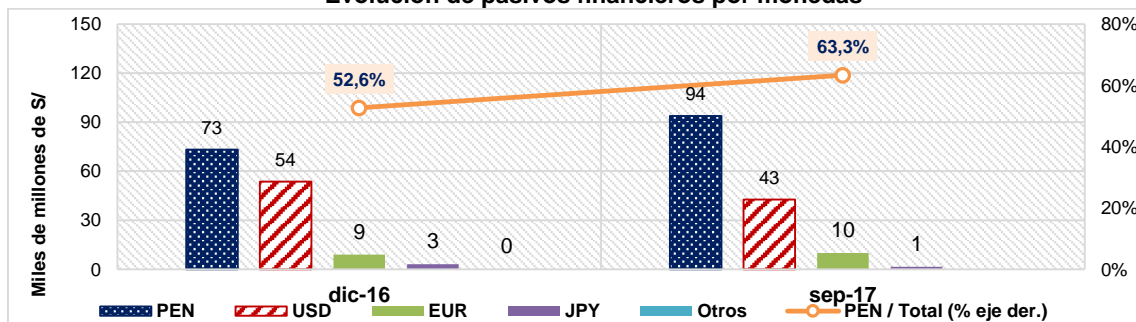
El riesgo cambiario se refiere a la pérdida potencial ante variaciones en la cotización de la moneda local con respecto a las diferentes divisas cuando existen brechas entre los vencimientos de sus operaciones activas y pasivas en diferentes monedas extranjeras.

La participación de los activos en moneda extranjera se redujo al pasar de 63,8% en diciembre 2016 a 57,3% en setiembre 2017. Es así, que la posición activa en moneda extranjera sigue siendo la más relevante, dentro de la cual se resalta la predominante participación del dólar estadounidense, que representa el 98% del total de activos en moneda extranjera.

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


Fuente: MEF-DGET

A setiembre 2017, la estructura de pasivos por monedas tiene al sol como principal componente con una participación de 63,3%, superior al dólar estadounidense (28,9%) y euro (6,7%). El incremento de la participación de la moneda local se favoreció por la operación de administración de deuda realizada en julio 2017.

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


Fuente: MEF-DGET



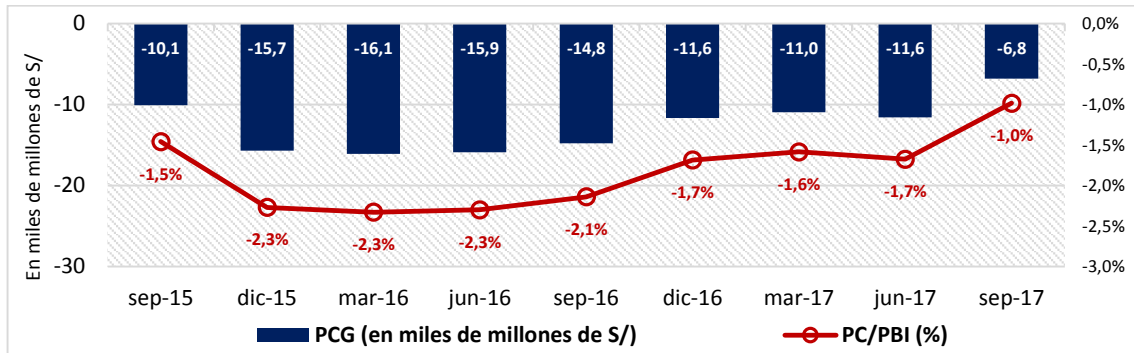
Por otro lado, cabe indicar que la participación de los pasivos en soles respecto al total de pasivos incluyendo las operaciones con derivados que fueron pactadas hasta antes de 2011, se ubicó en 63,6%.

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 setiembre 2017, el Gobierno Central muestra una posición de cambio global de sobreventa de S/ -6 808 millones, conformado principalmente por dólares y euros, resultado que fue menor al nivel registrado en diciembre 2016. Este resultado se produce porque en el período analizado la posición de pasivos en moneda extranjera se redujo en mayor proporción que los activos en moneda extranjera.

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



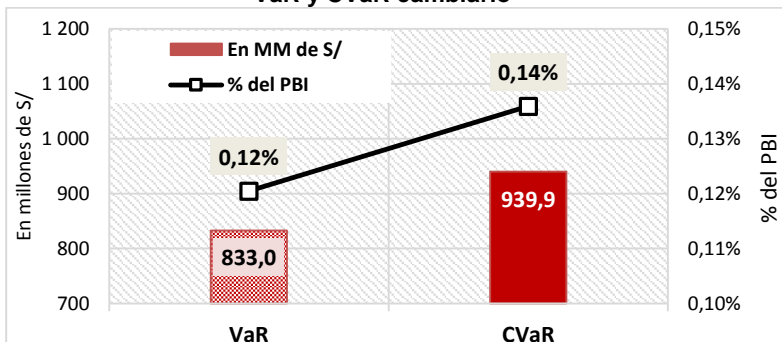
Fuente: MEF-DGETP

b. Valor en riesgo cambiario

Para la medición del riesgo cambiario se utiliza un modelo de Valor en Riesgo (VaR) mediante el método histórico que calcula la máxima pérdida esperada a partir de la volatilidad a 90 días de los rendimientos de las monedas que forman parte del balance. El modelo se calcula en base a una muestra de 10 años y un nivel de confianza del 99%.

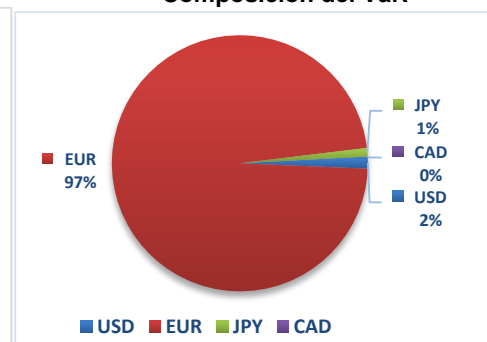
Así, a setiembre 2017, la máxima pérdida esperada por tipo de cambio es de S/ 833 millones (0,12% del PIB); mientras que el promedio de las pérdidas que superan al VaR al 99% de confianza (CVaR) asciende a S/ 939,9 millones.

**Gráfico N° 10**  
**VaR y CVaR cambiario**



Fuente: MEF-DGETP

**Gráfico N° 11**  
**Composición del VaR**



La moneda que más contribuye al VaR es la posición en euros con 97% de aporte al total seguida del dólar con 2% y el yen con 1%. El valor estimado del VaR supone una depreciación del sol frente al euro de 8,7% en un periodo trimestral.

### 3.4 Riesgo de concentración

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

Al cierre de setiembre 2017 se observa que el 85,9% de los activos financieros del Gobierno Central se encuentran en el BCRP, lo cual deja abierta la posibilidad de mejorar la gestión de tesorería que permita incrementar la rentabilidad de los fondos y un manejo más eficiente de la liquidez.

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

Contraparte	dic-16		sep-17	
	Importe	Part.	Importe	Part.
<b>Disponible</b>	<b>47 444</b>	<b>56,0%</b>	<b>45 425</b>	<b>54,8%</b>
Banco Central de Reserva Perú	42 828	50,9%	40 894	49,3%
Banco de la Nación	2 699	3,2%	2 200	2,7%
Fondos Públicos Fuera del Tesoro	1 917	1,9%	2 331	2,8%
<b>Cuentas por cobrar</b>	<b>6 580</b>	<b>7,1%</b>	<b>6 481</b>	<b>7,8%</b>
Entidades públicas no financieras	6 580	7,0%	6 481	7,8%
<b>Fondos Restringidos</b>	<b>30 994</b>	<b>36,9%</b>	<b>30 975</b>	<b>37,4%</b>
Banco Central de Reserva Perú	30 323	36,1%	30 299	36,6%
Banco de la Nación	670	0,8%	676	0,8%
<b>Total</b>	<b>85 018</b>	<b>100,0%</b>	<b>82 880</b>	<b>100,0%</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. En el Cuadro N° 6 se observa el elevado potencial que se tiene para con los inversionistas locales.

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

Acreedores	Saldo	Part.	Saldo	Part.
	dic-16	(%)	sep-17	(%)
<b>Valores en circulación</b>	<b>106 417</b>	<b>76,6%</b>	<b>129 089</b>	<b>87,2%</b>
Tenedores residentes	42 932	30,9%	48 932	33,1%
Tenedores no residentes	63 485	45,7%	80 156	54,1%
<b>Adeudos</b>	<b>32 576</b>	<b>23,4%</b>	<b>18 957</b>	<b>12,8%</b>
Organismos multilaterales	22 460	16,2%	12 499	8,4%
Club de París	4 914	3,5%	3 276	2,2%
Otros organismos	5 195	3,7%	3 167	2,1%
Entidades de inversión	7	0,0%	15	0,0%
<b>Total</b>	<b>138 993</b>	<b>100,0%</b>	<b>148 046</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: MEF-DGETP