

# Reporte de Activos y Pasivos

## Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público



**Septiembre 2018**



## PRESENTACIÓN

*El Reporte de Activos y Pasivos presenta los últimos indicadores acerca de la gestión de las operaciones de pasivos financieros que conforman la deuda pública y los activos financieros que conforman el ahorro público, en forma consistente con las nuevas políticas aprobadas para la gestión de activos y pasivos financieros del Gobierno Central. Con este documento, el Ministerio de Economía y Finanzas reafirma su vocación con la promoción de una mayor transparencia, competencia, diversificación y accesibilidad al mercado de valores de deuda pública y sus instrumentos derivados.*

### 1. LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL GOBIERNO CENTRAL AL CIERRE DE SEPTIEMBRE DE 2018

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

Según las normas internacionales para las estadísticas fiscales, la definición de Gobierno Central utilizada aquí, para determinar la cobertura de los activos y pasivos financieros relevantes corresponde a la del Gobierno Central presupuestario<sup>1</sup> del Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas 2001 del FMI, sin incluir la seguridad social (EsSalud y ONP).

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

#### 1.1 Activos financieros (ahorro bruto)

Al 30 de septiembre de 2018, los activos financieros del Gobierno Central alcanzaron los S/ 78 091 millones, por debajo del nivel registrado en diciembre 2017 de 78 400. Además, 60,7% de los activos financieros corresponden a moneda nacional, superando el 56,7% al cierre de diciembre de 2017.

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

Por disponibilidad	Saldo dic-17	Part (%)	Saldo sep-18	Part (%)	Variación YTD	
					Saldo	Var. (%)
<b>Disponible</b>	<b>47 193</b>	<b>60,2%</b>	<b>47 241</b>	<b>60,5%</b>	<b>48</b>	<b>0,1%</b>
Moneda Nacional	40 428	51,6%	43 450	55,6%	3 022	7,5%
Moneda Extranjera	6 764	8,6%	3 791	4,9%	-2 973	-43,9%
<b>Cuentas por cobrar</b>	<b>6 589</b>	<b>8,4%</b>	<b>6 210</b>	<b>8,0%</b>	<b>-379</b>	<b>-5,8%</b>
Moneda Nacional	3 275	4,2%	3 047	3,9%	-228	-7,0%
Moneda Extranjera	3 314	4,2%	3 163	4,0%	-151	-4,6%
<b>Fondos restringidos</b>	<b>24 619</b>	<b>31,4%</b>	<b>24 641</b>	<b>31,6%</b>	<b>22</b>	<b>0,1%</b>
Moneda Nacional	717	0,9%	936	1,2%	219	30,6%
Moneda Extranjera	23 902	30,5%	23 704	30,4%	-198	-0,8%
<b>TOTAL</b>	<b>78 400</b>	<b>100,0%</b>	<b>78 091</b>	<b>100,0%</b>	<b>-309</b>	<b>-0,4%</b>

Fuente: MEF-DGETP.

Por otro lado, los activos financieros se conforman principalmente por depósitos a plazo que son el principal instrumento de rentabilización de fondos; que a diciembre 2018 representan el 78,2% del total de activos, los cuales se encuentran en 94,6% en el BCRP y el 5,4% restante corresponde a

<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.

depósitos constituidos en entidades del sistema financiero privado.

## 1.2 Pasivos financieros (deuda bruta)

A setiembre de 2018, los pasivos financieros del Gobierno Central ascendieron a S/ 155 673 millones, 4,3% más que lo registrado al cierre de 2017. El incremento provino básicamente por el mayor saldo de valores en circulación (+5,2%) que representan el 87,9% de la deuda del Gobierno Central, dentro de lo cual se resalta el incremento de bonos soberanos y letras del Tesoro (+S/ 6 362 millones); en tanto el saldo de préstamos disminuyó en S/ 322 millones.

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

Por origen	Saldo	Part.	Saldo	Part.	Variación YTD	
	dic-17	(%)	sep-18	(%)	Saldo	Var. (%)
<b>Valores en circulación</b>	<b>130 138</b>	<b>87,2%</b>	<b>136 849</b>	<b>87,9%</b>	<b>6 711</b>	<b>5,2%</b>
Moneda Nacional	91 382	61,2%	97 547	62,7%	6 165	6,7%
Moneda Extranjera	38 755	26,0%	39 301	25,2%	546	1,4%
<b>Adeudados</b>	<b>19 139</b>	<b>12,8%</b>	<b>18 816</b>	<b>12,1%</b>	<b>-322</b>	<b>-1,7%</b>
Moneda Nacional	3 949	2,6%	3 824	2,5%	-125	-3,2%
Moneda Extranjera	15 190	10,2%	14 993	9,6%	-198	-1,3%
<b>Cuentas por Pagar</b>	<b>17</b>	<b>0,0%</b>	<b>8</b>	<b>0,0%</b>	<b>-9</b>	<b>-50,7%</b>
Moneda Extranjera	17	0,0%	0	0,0%	-17	-
<b>TOTAL</b>	<b>149 294</b>	<b>100%</b>	<b>155 673</b>	<b>100%</b>	<b>6 380</b>	<b>4,3%</b>

Fuente: MEF-DGETP

La estructura de la deuda por monedas denota un ligero crecimiento de la posición en moneda nacional favorecida por las emisiones locales de bonos y letras en el marco de la EGGAP. Así, los pasivos financieros en moneda nacional pasaron de representar el 63,9% en diciembre de 2017 a 65,1% a setiembre de 2018. Por jurisdicción, la deuda interna representó el 64,7% del total, mostrando un ligero incremento respecto a lo registrado en diciembre de 2017 donde la deuda interna representó el 63,4%.

## 1.3 Deuda pública neta

A setiembre de 2018, la deuda neta representó el 10,6% del PBI, superior a lo registrado en diciembre de 2017 (9,7%). Por otro lado, en relación a los ingresos públicos del Gobierno Central, la deuda neta representó el 65,4%, superior a lo alcanzado en diciembre 2017 (59,7%).

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

	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	dic-17	sep-18	dic-17	sep-18	dic-17	sep-18
Soles	44 420	47 433	95 331	101 371	50 911	53 939
Dólares	32 945	29 848	42 451	42 856	9 506	13 008
Euros	206	158	9921	9 932	9 715	9 774
Yenes	829	653	1 470	1 392	641	740
Otros			121	122	121	122
<b>Total</b>	<b>78 400</b>	<b>78 091</b>	<b>149 294</b>	<b>155 673</b>	<b>70 894</b>	<b>77 582</b>
Posición / PBI*	10,7%	10,7%	20,4%	21,3%	9,7%	10,6%
Posición / Ingresos GC**	66,1%	65,8%	125,8%	131,2%	59,7%	65,4%

Fuente: MEF - DGETP

\* PBI anualizado a setiembre 2018.

\*\* Ingresos del Gobierno Central anualizados a setiembre 2018.

La estructura de la deuda neta por monedas tiene a la moneda local como principal componente con 69,5% del total, seguido del dólar con 16,8%.

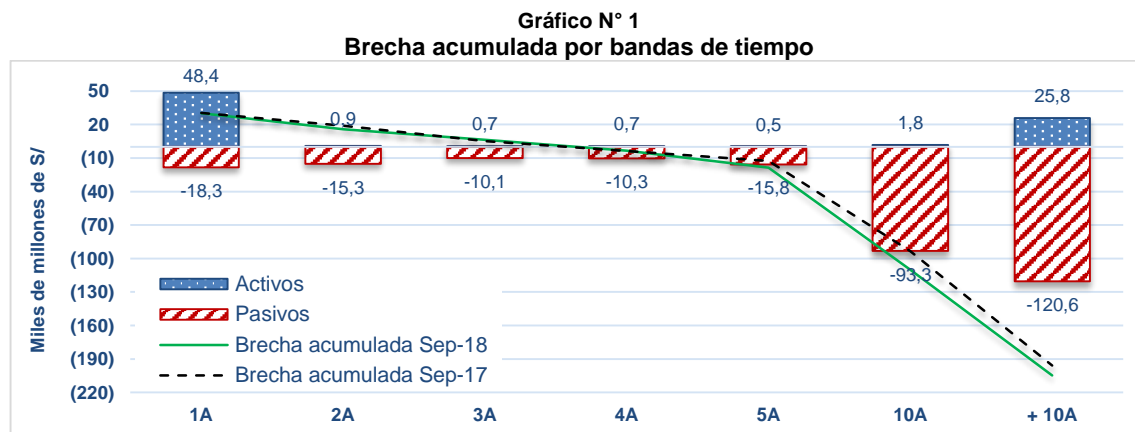
## 2. RIESGO ESTRUCTURAL DE BALANCE

### 2.1 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es la posibilidad de generar pérdidas por la incapacidad de financiar aumentos en el volumen de activos o de cumplir obligaciones asociadas a pasivos ya pactados, mediante la entrega de efectivo u otro activo financiero.

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

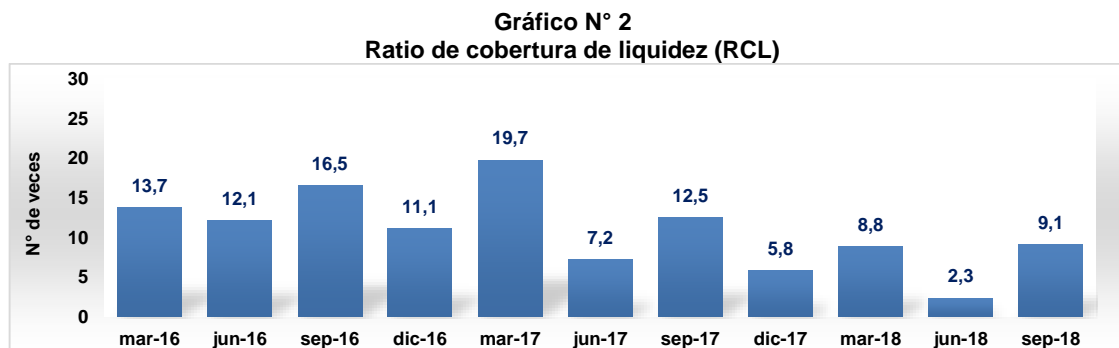
Del análisis de liquidez por plazos de vencimiento, se resalta el descalce acumulado total<sup>2</sup> positivo hasta la banda temporal de 3 años, lo cual significa que el Gobierno Central cuenta con holgura suficiente para cubrir sus obligaciones financieras (principal e intereses) pactadas en los siguientes 3 años utilizando sus activos líquidos<sup>3</sup>. Este descalce asciende a S/ 6 384 millones.



Fuente: MEF-DGETP

#### b. Ratio de cobertura de liquidez (RCL)<sup>4</sup>

El RCL al cierre de septiembre 2018 se ubicó en 9,1; mientras que los ratios en moneda nacional y extranjera fueron de 13 y 3,8 respectivamente, reflejando la capacidad del Gobierno Central para cumplir con sus compromisos financieros de corto plazo.



Fuente: MEF-DGETP

<sup>2</sup> Activos y pasivos en moneda nacional y moneda extranjera.

<sup>3</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>4</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.

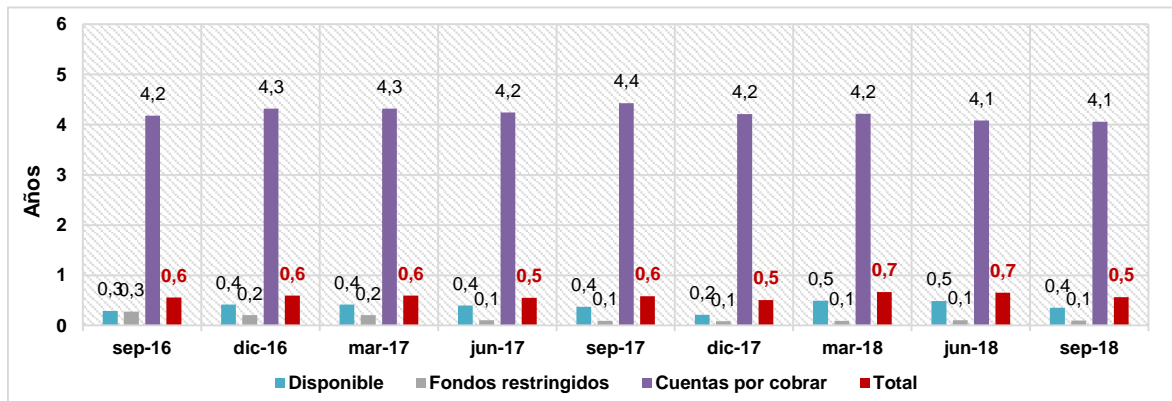
## 2.2 Riesgo de tasa de interés

Los movimientos en las curvas de tasas de interés repercuten en los resultados del Gobierno Central, desde una perspectiva de corto plazo, y sobre el valor económico o patrimonial, desde una perspectiva de largo plazo, convirtiéndose en un riesgo relevante en la actividad de gestión financiera del Gobierno Central y, a su vez, en una oportunidad para la creación de valor.

La principal fuente de riesgo radica en el desfase temporal que existe entre los reprecios y los vencimientos de los activos y los pasivos financieros del balance del Gobierno Central expuestos a movimientos en la tasa de interés. Como un primer acercamiento al desfase temporal de activos y pasivos se muestra el indicador de sus duraciones.

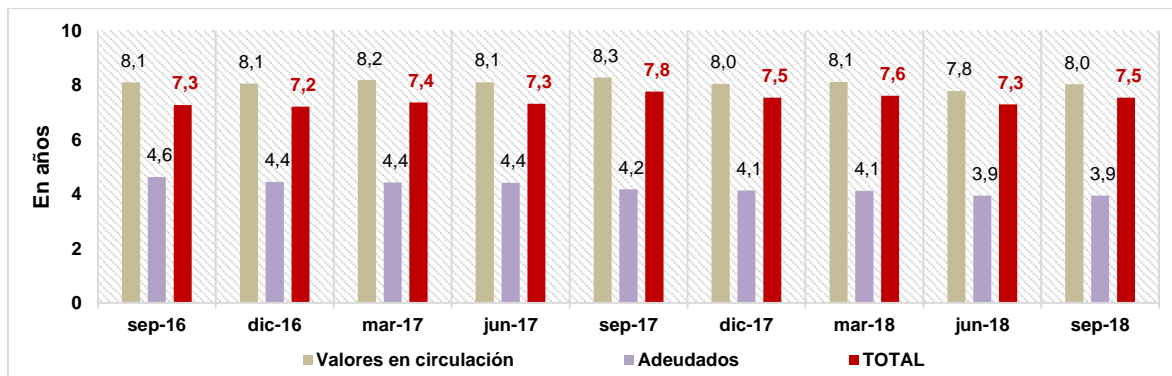
La duración de los activos a setiembre 2018 fue de 0,5 años, similar al nivel registrado en diciembre último. En tanto, la duración de los pasivos también se mantuvo en niveles similares a diciembre 2017, ubicándose en 7,5.

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



Fuente: MEF-DGETP

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



Fuente: MEF-DGETP

A partir de la duración de los activos y pasivos financieros se calcula la duración de la deuda neta<sup>5</sup>; la cual se mantuvo respecto a la registrada en diciembre de 2017. Por tipo de moneda, la mayor duración la presenta la deuda neta en dólares (7,8 años) y euros (7,1 años), seguida de soles (7 años).

<sup>5</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**

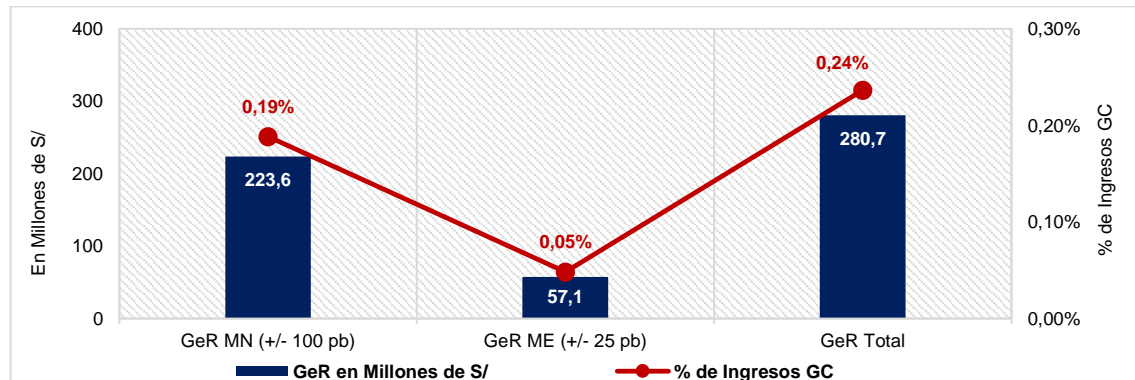
	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	dic-17 (años)	sep-18 (años)	dic-17 (años)	sep-18 (años)	dic-17 (años)	sep-18 (años)
Soles	0,4	0,5	7,5	7,2	7,3	7,0
Dólares	0,4	0,5	8,1	8,1	7,8	7,8
Euros	4,7	5,2	7,2	7,2	7,1	7,1
Yenes	4,4	4,4	4,8	4,8	2,3	2,7
Otros	0,0	0,0	5,2	5,2	5,2	5,2
<b>Total</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>7,3</b>	<b>7,3</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 septiembre 2018, el indicador de Ganancia en Riesgo muestra que, ante la variación estándar de tasa de interés (+/- 100 pb de las tasas en MN y de +/- 25 pb), se generaría un impacto en el margen financiero del Gobierno Central de S/ 281 millones que equivale al 0,24% de los Ingresos del Gobierno Central o al 0,04% del PBI<sup>6</sup>. El resultado refleja el exceso neto de activos que está expuesta a prepecio en el corto plazo ante un movimiento de tasas de interés adverso (caída de tasas).

**Gráfico N° 5**  
**Ganancia en Riesgo por Moneda**


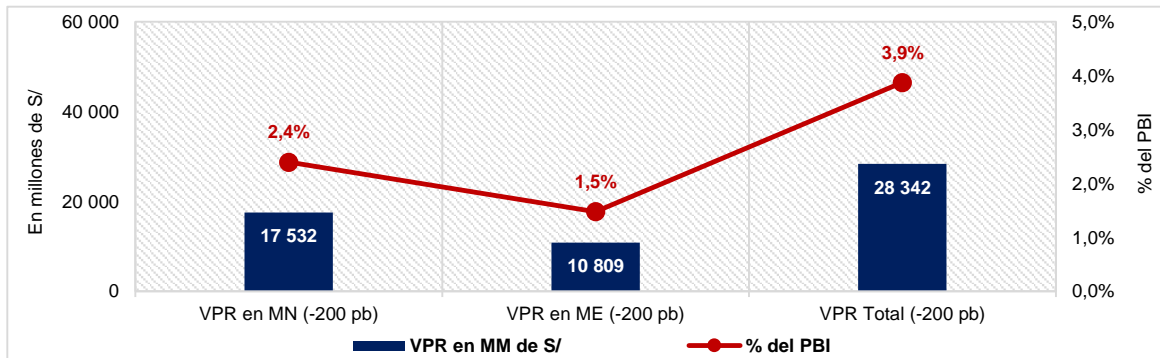
Fuente: MEF-DGETP

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 septiembre de 2018, ante una variación negativa de 200 pb en la curva de tasas de interés (escenario de riesgo), el Valor Patrimonial en Riesgo asciende a S/ 28 342 millones, que equivale a 3,9% del PBI. La estructura del balance del Gobierno Central, presenta una exposición a una caída de las tasas de interés de largo plazo.

<sup>6</sup> Los datos del PBI Nominal e Ingresos Corrientes del GC son tomados de las series estadísticas que publica el BCRP.

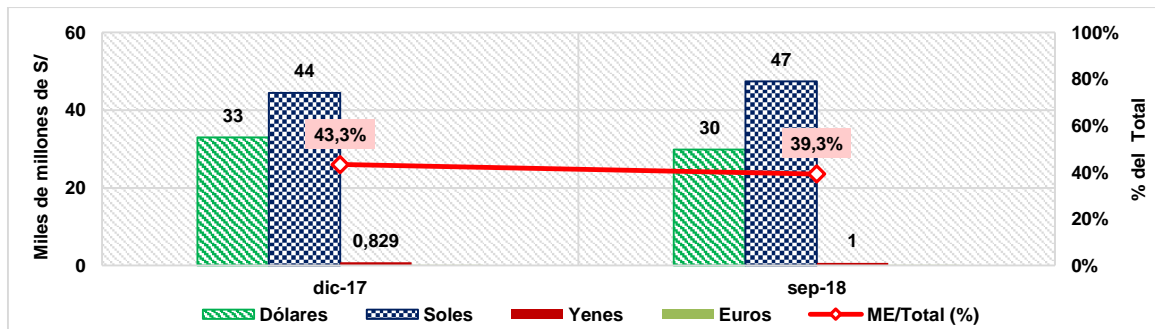
**Gráfico N° 6**  
**Valor Patrimonial en Riesgo por moneda**


Fuente: MEF-DGETP

### 2.3 Riesgo de tipo de cambio

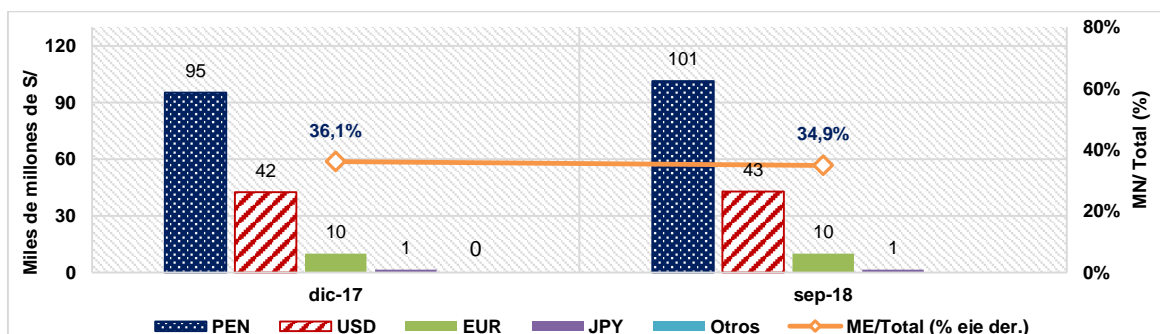
El riesgo cambiario se refiere a la pérdida potencial ante variaciones en la cotización de la moneda local con respecto a las diferentes divisas cuando existen brechas entre los vencimientos de sus operaciones activas y pasivas en diferentes monedas extranjeras.

La participación de los activos financieros en moneda extranjera continuó descendiendo al pasar de 43,3% en diciembre de 2017 a 39,3% en septiembre de 2018. La moneda extranjera predominante es el dólar estadounidense.

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


Fuente: MEF-DGET

Al 31 de septiembre de 2018, la estructura de pasivos por monedas tiene al sol como principal componente con 65,1% del total; sin embargo, aún se mantiene una porción importante de la deuda denominada en moneda extranjera con 34,9%. La moneda extranjera más representativa es el dólar estadounidense (27,5%) seguida del euro (6,4%).

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


Fuente: MEF-DGET

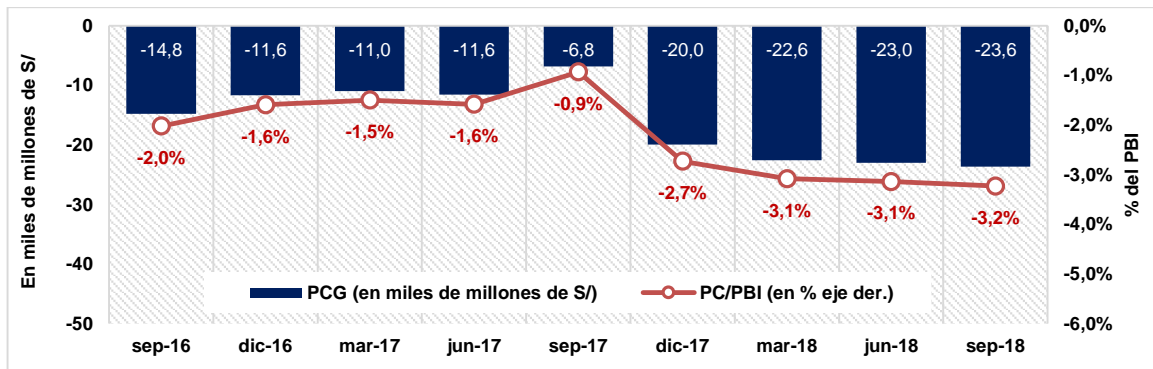
Por otro lado, cabe indicar que la participación de los pasivos en soles incluyendo las operaciones con derivados que fueron pactadas hasta antes de 2011, respecto al total de pasivos se ubicó en 65,3%.

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 septiembre de 2018, el Gobierno Central muestra una posición de cambio global de sobreventa de S/ -23 664 millones, conformado principalmente por dólares y euros, resultado que es superior al nivel registrado en diciembre de 2017.

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



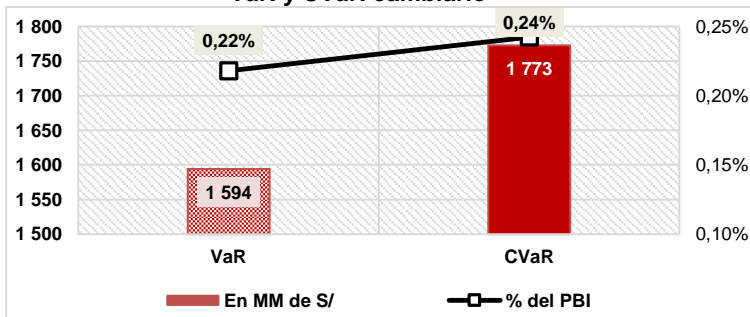
Fuente: MEF-DGETP

b. Valor en riesgo cambiario

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

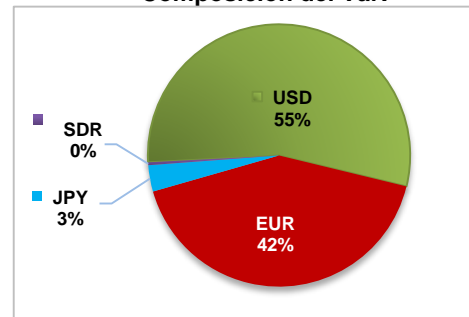
Así, a septiembre 2018, la máxima pérdida esperada por tipo de cambio es de S/ 1 594 millones (0,2% del PIB) en un trimestre; mientras que el promedio de las pérdidas que superan al VaR al 99% de confianza (CVaR) asciende a S/ 1 773 millones.

Gráfico N° 10  
VaR y CVaR cambiario



Fuente: MEF-DGETP

Gráfico N° 11  
Composición del VaR



Las monedas que más contribuyen al VaR son el dólar estadounidense y el euro con 55% y 42% del total respectivamente.



## 2.4 Riesgo de concentración

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

Al cierre de septiembre 2018 se observa que el 83,4% de los activos financieros del Gobierno Central se encuentran en el BCRP, lo cual deja abierta la posibilidad de mejorar la gestión de tesorería que permita incrementar la rentabilidad de los fondos y un manejo más eficiente de la liquidez.

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

Contraparte	dic-17		sep-18	
	Saldo	Part.	Saldo	Part.
<b>Disponible</b>	<b>47 193</b>	<b>60,2%</b>	<b>47 241</b>	<b>60,5%</b>
Banco Central de Reserva Perú	41 553	53,0%	41 327	52,9%
Banco de la Nación	4 035	5,1%	2 207	2,8%
Fondos Públicos Fuera del Tesoro	1 604	2,0%	3 707	4,7%
<b>Cuentas por cobrar</b>	<b>6 589</b>	<b>8,4%</b>	<b>6 210</b>	<b>8,0%</b>
Entidades públicas no financieras	6 589	8,4%	6 210	8,0%
<b>Fondos Restringidos</b>	<b>24 619</b>	<b>31,4%</b>	<b>24 641</b>	<b>31,6%</b>
Banco Central de Reserva Perú	23 948	30,5%	23 836	30,5%
Banco de la Nación	671	0,9%	805	1,0%
<b>Total</b>	<b>78 400</b>	<b>100,0%</b>	<b>78 091</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 que la mayor tenencia de nuestra deuda de mercado está en manos de inversionistas no residentes.

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

Acreedores	dic-17		sep-18	
	Saldo	Part.	Saldo	Part.
<b>Valores en circulación</b>	<b>130 138</b>	<b>87,2%</b>	<b>136 849</b>	<b>87,9%</b>
Tenedores residentes	52 050	34,9%	58 123	37,3%
Tenedores no residentes	78 088	52,3%	78 726	50,6%
<b>Adeudos</b>	<b>19 156</b>	<b>12,8%</b>	<b>18 825</b>	<b>12,1%</b>
Organismos multilaterales	12 420	8,3%	12 216	7,8%
Club de París	3 456	2,3%	3 466	2,2%
Otros organismos	3 263	2,2%	3 134	2,0%
Entidades de inversión	17	0,0%	8	0,0%
<b>Total</b>	<b>149 294</b>	<b>100,0%</b>	<b>155 673</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: MEF-DGETP