

Reporte de Activos y Pasivos

Dirección General del Tesoro Público



Septiembre 2019



PRESENTACIÓN

El Reporte de Activos y Pasivos presenta los últimos indicadores acerca de la gestión de las operaciones de pasivos financieros que conforman la deuda pública y los activos financieros que constituyen el ahorro público, en forma consistente con las nuevas políticas aprobadas para la gestión de activos y pasivos financieros del Gobierno Central.

1. LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL GOBIERNO CENTRAL AL CIERRE DE SEPTIEMBRE DE 2019

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

Según las normas internacionales para las estadísticas fiscales, la definición de Gobierno Central utilizada aquí, para determinar la cobertura de los activos y pasivos financieros relevantes corresponde a la del Gobierno Central presupuestario¹ del Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas 2001 del FMI, sin incluir la seguridad social (EsSalud y ONP).

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

1.1 Activos financieros (ahorro bruto)

Al 30 de septiembre de 2019, los activos financieros del Gobierno Central alcanzaron los S/ 80 394 millones, presentando un incremento de 8,5% respecto al nivel registrado en diciembre 2018. Además, 61,8% de los activos financieros corresponden a moneda nacional, superando el 58,9% al cierre de diciembre de 2018.

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

	Saldo dic-18	Part (%)	Saldo sep-19	Part (%)
Disponible	44 822	60,5%	52 700	65,6%
Moneda Nacional	39 687	53,6%	46 122	57,4%
Moneda Extranjera	5 135	6,9%	6 578	8,2%
Cuentas por Cobrar	6 073	8,2%	4 984	6,2%
Moneda Nacional	3 191	4,3%	2 755	3,4%
Moneda Extranjera	2 883	3,9%	2 228	2,8%
Fondos Restringidos	23 206	31,3%	22 711	28,2%
Moneda Nacional	756	1,0%	835	1,0%
Moneda Extranjera	22 450	30,3%	21 876	27,2%
TOTAL	74 102	100,0%	80 394	100,0%

Fuente: MEF-DGTP.

Por otro lado, los activos financieros se conforman principalmente por depósitos a plazo que son el principal instrumento de rentabilización de fondos; que a septiembre 2019 representan el 79,8% del total de activos, los cuales se encuentran en 93,6% en el BCRP y el 6,4% restante corresponde a depósitos constituidos en el Banco de la Nación y otras entidades del sistema financiero privado.

¹ Según dicho estándar, la definición de Gobierno Central presupuestario incluye a todas las unidades que forman parte de los poderes ejecutivo, legislativo y judicial, pero no incluye a entidades que conforman unidades institucionales distintas como las universidades, beneficencias, organismos supervisores u otras unidades autónomas.

1.2 Pasivos financieros (deuda bruta)

A septiembre de 2019, los pasivos financieros del Gobierno Central ascendieron a S/ 173 298 millones, 6,1% más que lo registrado al cierre de 2018. El incremento provino básicamente por el mayor saldo de valores en circulación (+8,0%) que representan el 90,4% de la deuda del Gobierno Central, dentro de lo cual resalta el incremento de bonos soberanos en +S/12 840 millones.

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

	Saldo dic-18	Part (%)	Saldo sep-19	Part (%)
Por Origen				
Valores en circulación	145 126	88,9%	156 735	90,4%
Moneda Nacional	105 515	64,6%	117 074	67,6%
Moneda Extranjera	39 611	24,3%	39 661	22,9%
Adeudados	18 137	11,1%	16 559	9,6%
Moneda Nacional	3 816	2,3%	697	0,4%
Moneda Extranjera	14 322	8,8%	15 862	9,2%
Cuentas por Pagar	3	0,0%	4	0,0%
Moneda Nacional	0	0,0%	0	0,0%
Moneda Extranjera	3	0,0%	4	0,0%
Total	163 267	100,0%	173 298	100,0%

Fuente: MEF-DGTP

La estructura de la deuda por monedas mostró un crecimiento de la posición en moneda nacional como resultado de los esfuerzos por solarizar la deuda a través del desarrollo del mercado doméstico de deuda pública en el marco de la EGIAP. Así, los pasivos financieros en moneda nacional pasaron de representar el 67,0% en diciembre de 2018 a 68,0% a septiembre de 2019.

1.3 Deuda pública neta

A septiembre de 2019, la deuda neta representó el 12,2% del PBI anualizado a septiembre, mayor a lo registrado en diciembre de 2018 (11,7%). Por otro lado, en relación a los ingresos públicos del Gobierno Central, la deuda neta representó el 74,5%, superior a lo alcanzado en diciembre 2018 (71,5%).

La estructura de la deuda neta por monedas tiene a la moneda local como principal componente con 73,2%, seguido del dólar con 15,3%. La importante participación del sol en la estructura de la deuda neta responde principalmente a la posición significativa de pasivos denominados en moneda local.

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

Monedas	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	Saldo dic-18	Saldo sep-19	Saldo dic-18	Saldo sep-19	Saldo dic-18	Saldo sep-19
Soles	43 633	49 713	109 331	117 771	65 698	68 058
Dólares	29 709	29 970	41 975	44 116	12 267	14 146
Euros	97	74	10 376	9 676	10 279	9 602
Yenes	663	638	1 443	1 586	781	949
Otros	0	0	141	149	141	149
Total	74 102	80 394	163 267	173 298	89 165	92 903
Posición / PBI*	9,7%	10,6%	21,5%	22,8%	11,7%	12,2%
Posición / Ingresos GG**	59,4%	64,5%	130,9%	139,0%	71,5%	74,5%

Fuente: MEF - DGTP

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

** Información de los ingresos corrientes del Gobierno Central publicados por el BCRP.

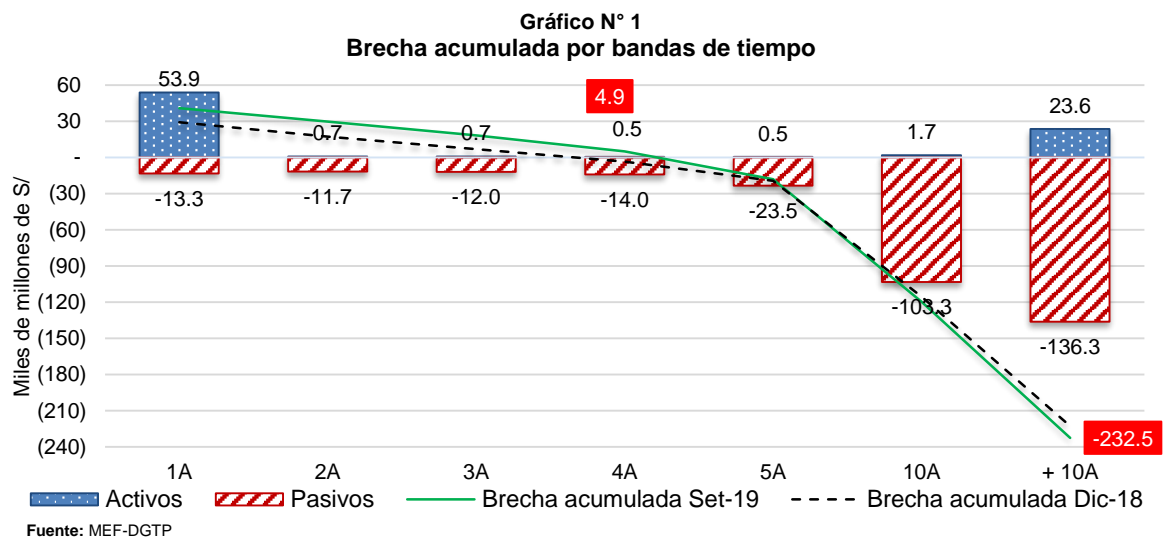
2. RIESGO ESTRUCTURAL DE BALANCE

2.1 Riesgo de liquidez

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

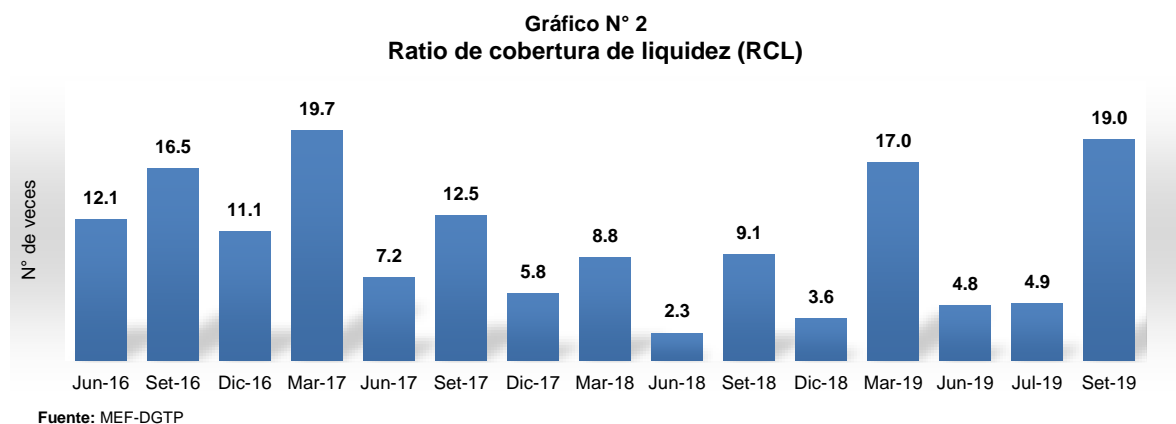
a. Calce de activos y pasivos de acuerdo al plazo residual

Del análisis de liquidez por plazos de vencimiento, se resalta el descalce acumulado total² positivo hasta la banda temporal de 4 años, lo cual significa que el Gobierno Central cuenta con holgura suficiente para cubrir sus obligaciones financieras (principal e intereses) pactadas en los siguientes 4 años utilizando sus activos líquidos³. Este descalce acumulado a 4 años asciende a S/ 4 872 millones.



b. Ratio de cobertura de liquidez (RCL)⁴

El RCL a septiembre 2019, se ubicó en 19,0; mientras que los ratios en moneda nacional y extranjera fueron de 40,8 y 5,6 respectivamente, reflejando la capacidad del Gobierno Central para cumplir con sus compromisos financieros de corto plazo.



² Activos y pasivos en moneda nacional y moneda extranjera.

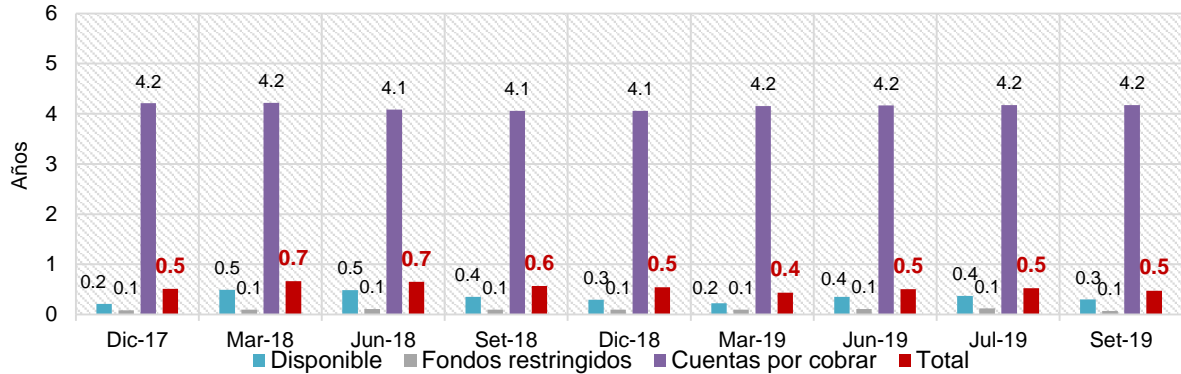
³ Con fines conservadores, los recursos del Fondo de Estabilización Fiscal se asignaron a la última banda temporal (ventana temporal mayor a diez años) con la intención de medir la capacidad del Gobierno Central para cubrir sus pasivos con sus recursos de mayor liquidez, pese a que el FEF podría ser utilizado en un escenario de crisis.

⁴ 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

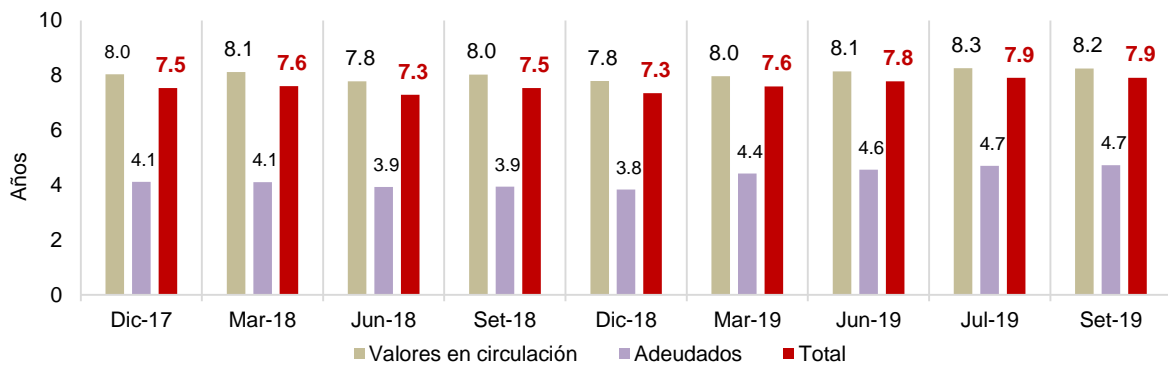
La duración de los activos a septiembre 2019 fue de 0,48 años, ligeramente inferior al nivel registrado en diciembre 2018 de 0,54 años. En tanto, la duración de los pasivos se ubicó en 7,9 años, superior al nivel registrado en diciembre 2018 de 7,3 años.

Gráfico Nº 3
Duración de los activos financieros



Fuente: MEF-DGTP

Gráfico Nº 4
Duración de los pasivos financieros



Fuente: MEF-DGTP

A partir de la duración de los activos y pasivos financieros se calcula la duración de la deuda neta⁵; la cual aumentó desde 7,1 años en diciembre del 2018 a 7,4 años en septiembre de 2019. Por tipo de moneda la mayor duración la presenta la deuda neta en dólares con 8,2 años, seguida de soles con 7,8 años.

Cuadro Nº 4
Duración de la deuda neta

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

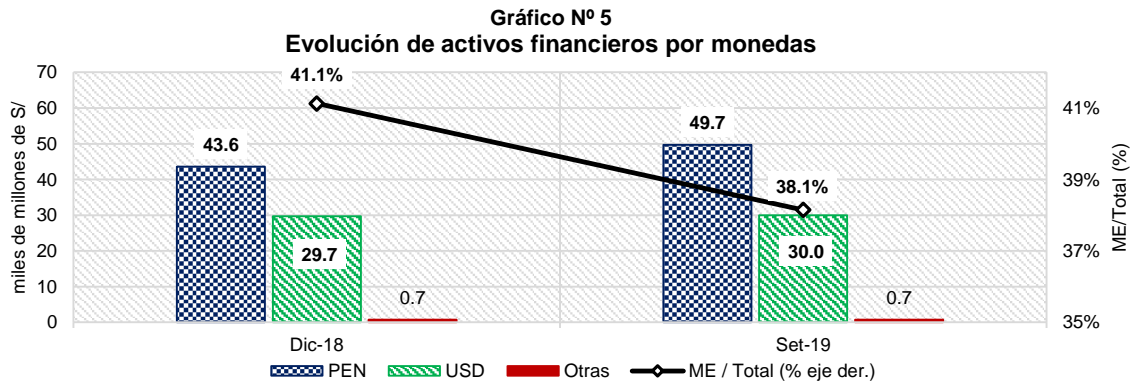
Fuente: MEF - DGTP.

⁵ 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.

2.3 Riesgo de tipo de cambio

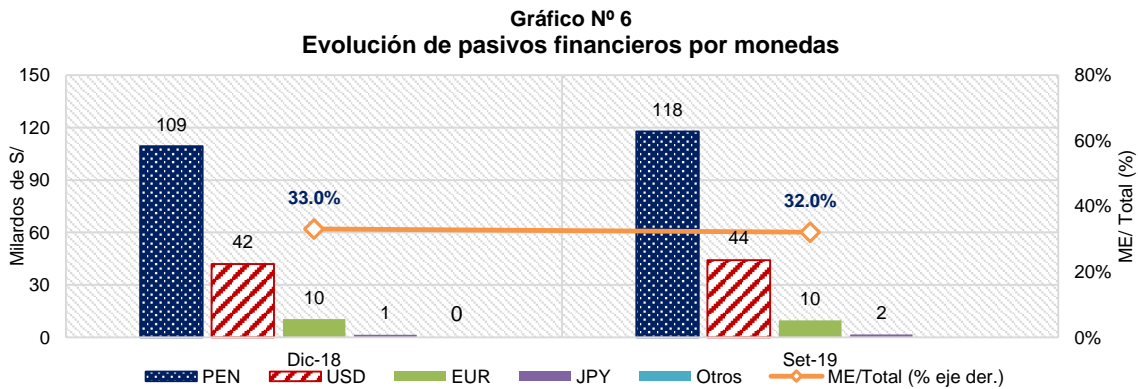
El riesgo cambiario se refiere a la pérdida potencial ante variaciones en la cotización de la moneda local con respecto a las diferentes divisas cuando existen brechas entre los vencimientos de sus operaciones activas y pasivas en diferentes monedas extranjeras.

La participación de los activos financieros en moneda extranjera descendió al pasar de 41,1% en diciembre de 2018 a 38,1% en septiembre de 2019. La moneda extranjera predominante es el dólar estadounidense con 37,3%.



Fuente: MEF-DGTP

En tanto, la estructura de pasivos por monedas tiene al sol como principal componente con 68,0% del total; sin embargo, aún se mantiene una porción importante de la deuda denominada en moneda extranjera con 32,0%. La moneda extranjera más representativa es el dólar estadounidense con 25,5%.



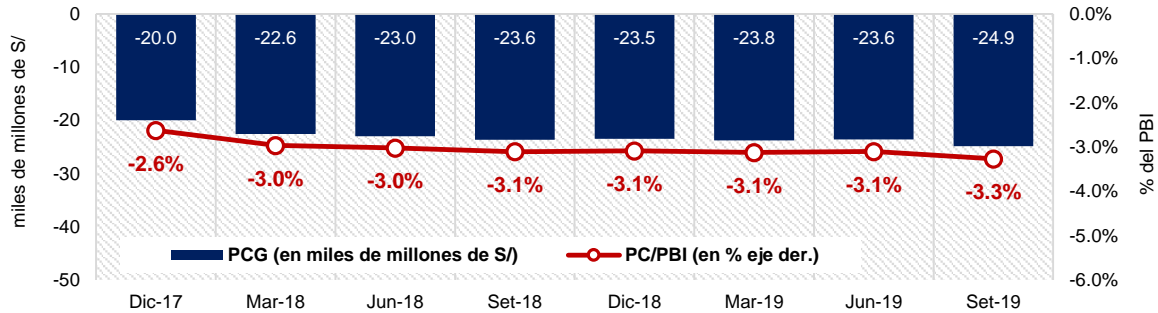
Fuente: MEF-DGTP

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 2019, el Gobierno Central muestra una posición de cambio global de sobreventa de S/ -24 845 millones, conformado principalmente por dólares y euros, resultado superior al nivel registrado en diciembre de 2018.

Gráfico N°7
Evolución de la posición de cambio al contado



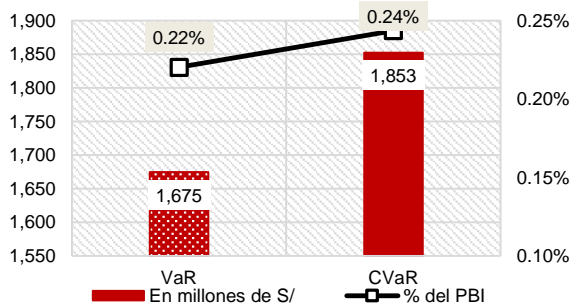
Fuente: MEF-DGTP

b. Valor en riesgo cambiario

Para la medición del riesgo cambiario se utiliza el VaR trimestral, mediante el método histórico, con un nivel de confianza de 99% y una muestra de 10 años. De esta manera, se busca calcular la máxima pérdida esperada a partir de la volatilidad de los rendimientos de las monedas que forman parte del balance.

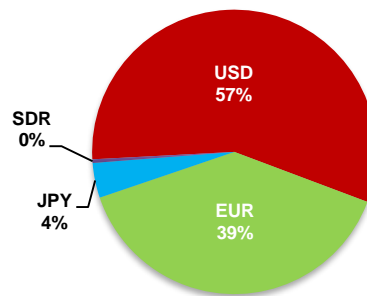
Así, para la fecha de análisis la máxima pérdida esperada por tipo de cambio es de S/ 1 675 millones (0,22% del PBI) en un trimestre; mientras que el promedio de las pérdidas que superan al VaR al 99% de confianza (CVaR) asciende a S/ 1 853 millones (0,24% del PBI).

Gráfico N° 8
VaR y CVaR cambiario



Fuente: MEF-DGTP

Gráfico N° 9
Composición del VaR



Las monedas que más contribuyen al VaR son el dólar estadounidense y el euro con 57% y 39% 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.

A septiembre 2019, se observa que el 83,2% de los activos financieros del Gobierno Central se encuentran en el BCRP; mientras que la mayor tenencia de la deuda está en manos de inversionistas no residentes con 56,3%.

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

Contraparte	dic-18		set-19	
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %
Disponible	44 772	60,5%	52 700	65,6%
Banco Central de Reserva Perú	38 071	51,4%	44 999	56,0%
Banco de la Nación	2 287	3,1%	3 160	3,9%
Otros	4 413	6,0%	4 541	5,6%
Cuentas por cobrar	6 073	8,2%	4 984	6,2%
Entidades públicas no financieras	6 049	8,2%	4 962	6,2%
Entidades de inversión	24	0,0%	21	0,0%
Fondos Restringidos	23 206	31,3%	22 711	28,2%
Banco Central de Reserva Perú	22 510	30,4%	21 857	27,2%
Banco de la Nación	696	0,9%	853	1,1%
Total	74 051	100,0%	80 394	100,0%

Fuente: MEF-DGTP

Cuadro N° 6
Concentración de pasivos por acreedores
(En millones de S/)

Acreedores	dic-18		sep-19	
	Saldo	Part.	Saldo	Part.
Valores en circulación	145 126	88,9%	156 735	90,4%
Tenedores residentes	60 070	36,8%	59 223	34,2%
Tenedores no residentes	85 056	52,1%	97 512	56,3%
Adeudos	18 140	11,1%	16 563	9,6%
Organismos multilaterales	11 457	7,0%	12 325	7,1%
Club de París	3 560	2,2%	3 664	2,1%
Otros organismos	3 121	1,9%	569	0,3%
Entidades de inversión	3	0,0%	4	0,0%
Total	163 267	100,0%	173 298	100,0%

Fuente: MEF-DGTP