



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

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) viene realizando el seguimiento de la gestión de los activos y pasivos financieros del Gobierno Central, actividad que está contemplada dentro de sus objetivos estratégicos establecidos en el PEI 2012-2016 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.

También, en julio de 2016 se aprobó la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2016-2019 (EGGAP) 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 DICIEMBRE DE 2016

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.

La definición de Gobierno Central utilizada en este reporte para determinar la cobertura de los activos y pasivos financieros relevantes corresponde a la del Gobierno Central presupuestario¹, excluyendo las entidades encargadas de la provisión de salud y de las pensiones contributivas (EsSalud y ONP).

Asimismo, siguiendo los principios establecidos en las Normas Internacionales de Contabilidad y las Normas Internacionales de Información Financiera, todas las mediciones se hacen expresadas en moneda nacional porque es la moneda funcional del Gobierno Central, moneda en la que se aprueba 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 31 de diciembre de 2016, los activos financieros del Gobierno Central² alcanzaron los S/ 84 073 millones, registrando un crecimiento anual de 9,8% (+S/ 7 531 millones). Según su estructura por monedas, S/ 29 835 millones correspondieron a activos en moneda nacional y S/ 54 238 millones en moneda extranjera. Cabe indicar que del total de activos el 56% se encuentran clasificados como

¹ Según el Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas 2001 del FMI, 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, juntas conforman el Gobierno Central y las otras entidades o unidades institucionales que pertenecen a este nivel de gobierno, conforman el Sector Gobierno Central .

² Al total de activos financieros del Gobierno Central falta incorporar 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. En el Anexo N° 1 se presenta los activos financieros de los Gobiernos Regionales y Locales.



PERÚ

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

“Disponible” (depósitos a plazo y a la vista), mientras que el 36,9% corresponde a Fondos Restringidos (incluye el Fondo de Estabilización Fiscal) y 7,1% a “Cuentas por cobrar”.

Cuadro Nº 1
Posición en activos financieros

	Saldo dic-15 (MM S/)	Part (%)	Saldo sep-16 (MM S/.)	Part (%)	Saldo dic-16 (MM S/)	Part (%)	Variación trimestral (%)	Variación anual (%)
Por disponibilidad								
Disponible	39 078	51,1%	46 313	54,3%	47 100	56,0%	1,7%	20,5%
Depósitos Vista	21 124	27,6%	6 430	7,5%	8 226	9,8%	27,9%	-61,1%
Depósitos a plazo	17 955	23,5%	39 884	46,8%	38 873	46,2%	-2,5%	116,5%
Cuentas por cobrar	3 771	4,9%	6 050	7,1%	5 979	7,1%	-1,2%	58,6%
Traspasos	3 661	4,8%	5 944	7,0%	5 908	7,0%	-0,6%	61,4%
Derivados	110	0,1%	106	0,1%	72	0,1%	-32,2%	-34,7%
Fondos restringidos	33 693	44,0%	32 927	38,6%	30 994	36,9%	-5,9%	-8,0%
Depósitos vista	6 766	8,8%	4 897	5,7%	3 329	4,0%	-32,0%	-50,8%
Depósitos a plazo	26 927	35,2%	28 030	32,9%	27 665	32,9%	-1,3%	2,7%
TOTAL	76 542	100,0%	85 290	100,0%	84 073	100,0%	-1,4%	9,8%

Fuente: MEF-DGETP.

La estructura de activos financieros, muestra que los depósitos a plazo son el principal instrumento de rentabilización de fondos, ya que a diciembre de 2016 representan el 79,1% del total de activos, los cuales se encuentran principalmente en el BCRP (87%). Desde mayo de 2015, como parte de la política de diversificación de los activos del Tesoro, el BCRP subasta parte de los fondos públicos, incrementando su rentabilidad (el saldo de los fondos subastados asciende a S/ 1 572 millones a dic-16). Cabe indicar que el incremento en activos financieros se dio en los depósitos a plazo disponibles constituidos como resultado de los pre-financiamientos efectuados, también por los mayores recursos provenientes de las emisiones locales de títulos del Tesoro.

2.2 Pasivos financieros (deuda bruta)

Al 31 diciembre de 2016 los pasivos financieros³ del Gobierno Central ascendieron a S/ 138 993 millones, registrando un crecimiento anual de 13,3%⁴ (+S/ 16 043 millones). El incremento provino básicamente por el mayor saldo de valores en circulación (+17,1%) que representan el 76,6% de la deuda; resaltando el incremento de bonos soberanos y letras del Tesoro (+S/ 16 801 millones), en tanto el saldo de bonos globales cayó en S/ 226 millones.

Por su parte, la estructura de la deuda por moneda mostró un crecimiento de la deuda en moneda nacional producto de las emisiones de bonos y letras en el marco de la EGGAP. Mientras que la deuda en moneda extranjera se redujo favorecida en parte por la apreciación del sol frente al dólar que se registró en el periodo dic 2015 – dic 2016. En tanto la apreciación del sol frente al euro mitigó el crecimiento de la deuda denominada en esta moneda.

Por jurisdicción, la deuda interna representó el 52,1% del total, (48% el trimestre anterior) mostrando un incremento respecto a lo registrado en diciembre de 2015 cuando la deuda interna representó el 46,2%.

³ 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.

⁴ Este incremento provino básicamente del incremento de la deuda en moneda local, mientras que la deuda en dólares cayó 5,1% favorecido además por la apreciación del sol frente al dólar y euro en el periodo.



PERÚ

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

Cuadro N° 2
Posición en pasivos financieros

	Saldo dic - 15 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo sep - 16 (MM S/.)	Part. (%)	Saldo dic - 16 (MM S/.)	Part. (%)	Variación trimestral (%)	Variación anual (%)
Por origen								
Valores en circulación	90 912	73,9%	101 748	76,1%	106 417	76,6%	4,6%	17,1%
Letras del Tesoro	973	0,8%	1 974	1,5%	1 464	1,1%	-25,8%	50,4%
Bonos globales	39 159	31,8%	42 097	31,5%	38 932	28,0%	-7,5%	-0,6%
Bonos soberanos	48 509	39,5%	56 474	42,2%	64 820	46,6%	14,8%	33,6%
Otros bonos	2 271	1,8%	1 203	0,9%	1 201	0,9%	-0,2%	-47,1%
Adeudados	32 024	26,0%	32 009	23,9%	32 569	23,4%	1,8%	1,7%
Multilaterales	21 713	17,7%	21 625	16,2%	22 460	16,2%	3,9%	3,4%
Club de Paris	5 049	4,1%	5 451	4,1%	4 914	3,5%	-9,8%	-2,7%
Otros	5 263	4,3%	4 933	3,7%	5 195	3,7%	5,3%	-1,3%
Cuentas por pagar	13	0,0%	6	0,0%	7	0,0%	13,7%	-47,0%
TOTAL	122 950	100%	133 763	100%	138 993	100%	3,9%	13,0%

Fuente: MEF-DGETP

2.3 Deuda pública neta

El nivel de la deuda bruta (pasivos financieros) del Gobierno Central que se alcanzó a diciembre de 2016 estuvo parcialmente equilibrada por el nivel de ahorro bruto acumulado (activos financieros), esta brecha determina el nivel de la deuda neta y la exposición al riesgo estructural de balance de la República.

De esta manera, al cierre diciembre de 2016, la deuda neta representó el 8,3% del PBI, superior a lo registrado en diciembre de 2015 (7,6%). En relación a los ingresos públicos del GC, la deuda neta representó el 54,8%, superior a lo alcanzado en diciembre de 2015 (45,7%); lo cual se explica por el mayor nivel de deuda neta y la reducción de los ingresos corrientes anualizados del Gobierno Central (-1,4%).

Cuadro N° 3
Deuda neta del Gobierno Central

Monedas	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	Saldo dic-15 (MM S/.)	Saldo dic-16 (MM S/.)	Saldo dic-15 (MM S/.)	Saldo dic-16 (MM S/.)	Saldo dic-15 (MM S/.)	Saldo dic-16 (MM S/.)
	Nuevos soles	26 656	29 835	57 490	73 172	30 834
Dólares	47 620	52 064	56 498	53 621	8 877	1 557
Euros	242	220	5 675	8 891	5 433	8 671
Yenes	2 025	1 953	3 174	3 194	1 150	1 240
Otros	0	0	113	116	113	116
Total	76 542	84 073	122 950	138 993	46 407	54 921
Posición / PBI*	12,5%	12,8%	20,1%	21,1%	7,6%	8,3%
Posición / Ingresos GC**	75,4%	83,9%	121,0%	138,7%	45,7%	54,8%

Fuente: MEF - DGETP

* PBI alcanzado al cierre de 2015 y el cierre de 2016.

** Ingresos del Gobierno Central anualizados a diciembre de 2016 publicados por el BCRP en la Nota Semanal 02-2017: Cuadros Estadísticos N° 76A.



PERÚ

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

3. RIESGO ESTRUCTURAL DE BALANCE

El riesgo estructural de balance se define principalmente 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 seguimiento del riesgo de liquidez se han utilizado como métricas: (i) un cuadro de liquidez por plazos de vencimiento (calce) que toma las cuentas del activo y pasivo financiero⁵ y muestra las brechas acumuladas que se generan de acuerdo a los vencimientos distribuidos por bandas de tiempo y (ii) el ratio de cobertura de liquidez (RCL)⁶, medida que toma en consideración los activos plenamente disponibles, líquidos y de alta calidad para hacer frente a las salidas netas de efectivo en el corto plazo.

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

Del análisis de liquidez por plazos de vencimiento, se resalta que el descalce acumulado total⁷ es positivo hasta la banda temporal de 3 años, lo cual significa que el Gobierno Central cuenta con holgura suficiente para cubrir las obligaciones financieras (principal e intereses) pactadas en los siguientes 3 años utilizando sus activos líquidos.

Gráfico N° 1
Cuadro de liquidez por plazos de vencimiento



Fuente: MEF-DGETP

⁵ Incluye los saldos de activos y pasivos y los flujos de intereses futuros por cobrar y pagar bajo un criterio conservador.

⁶ Medida recomendada por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea para el seguimiento y control del riesgo de liquidez en las entidades financieras.

⁷ Activos y pasivos en moneda nacional y moneda extranjera.



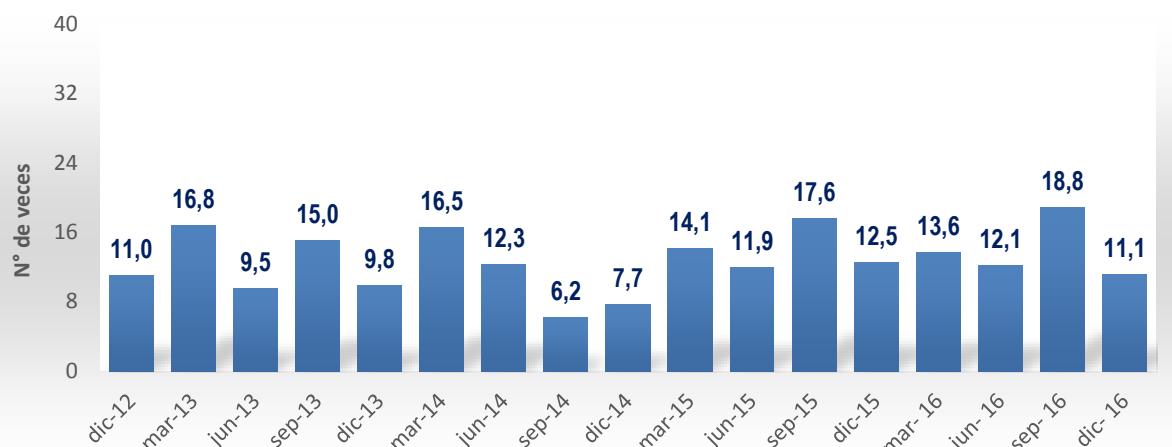
PERÚ

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

b. Ratio de cobertura de liquidez (RCL)⁸

El RCL al cierre de diciembre de 2016 se ubicó en 11,1; reflejando la suficiente capacidad del Gobierno Central para cumplir con sus compromisos financieros de corto plazo.

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 dic-15 (MM S.)	Duración (años)	Saldo set-16 (MM S.)	Duración (años)	Saldo dic-16 (MM S.)	Duración (años)
<u>POR DISPONIBILIDAD</u>						
Disponible	39 078	0,0	46 313	0,3	47 100	0,2
Depósitos a la vista	21 124	0,0	6 430	0,0	8 226	0,0
Depósitos a plazo	17 955	0,1	39 884	0,5	38 873	0,3
Cuentas x cobrar	3 771	4,7	6 050	4,3	5 979	4,2
Traspasos	3 661	4,7	5 944	4,3	5 908	4,2
Derivados	110		106		72	
Fondos restringidos	33 693	0,2	32 927	0,6	30 994	0,3
Depósitos a la vista	6 766	0,0	4 897	0,0	3 329	0,0
Depósitos a plazo	26 927	0,3	28 030	0,6	27 665	0,3
TOTAL	76 542	0,32	85 290	0,67	84 073	0,53

Fuente: MEF-DGETP

La 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 las tasas. Como un primer acercamiento al desfase temporal de activos y pasivos se muestra el

⁸ El ratio tiene como numerador los fondos disponibles de alta calidad y como denominador los flujos salientes en el muy corto plazo, se considera que se cuenta con una liquidez suficiente cuando el indicador es mayor o igual a 1.



PERÚ

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

índicador de sus duraciones⁹. Así, en el Cuadro N°4 se observa que la duración de los activos pasó de 0,32 años en diciembre de 2015 a 0,53 años en diciembre de 2016 (un incremento equivalente a 75 días). Por otro lado, entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016 la duración de los pasivos se incrementó en 0,29 años.

Cuadro N° 5
Duración de los pasivos financieros

	Saldo dic-15 (MM S/)	Duración (años)	Saldo sep-16 (MM S/)	Duración (años)	Saldo dic-16 (MM S/)	Duración (años)
POR ORIGEN						
Val. circulación	90 912	7,77	101 748	8,10	106 417	8,05
Letras del Tesoro	973	0,37	1 974	0,29	1 464	0,33
B. globales	39 159	8,30	42 097	8,88	38 932	8,62
B. soberanos	48 509	7,44	56 474	7,83	64 820	7,92
Otros bonos	2 271	8,77	1 203	6,54	1 201	6,21
Adeudados	32 024	4,48	32 009	4,62	32 569	4,44
Multilaterales	21 713	5,09	21 625	5,29	22 460	5,13
Club de Paris	5 049	4,58	5 451	4,76	4 914	4,59
Otros	5 263	1,89	4 933	1,53	5 195	1,30
Cuentas por pagar	13		6		7	
TOTAL	122 950	6,91	133 763	7,27	138 993	7,20

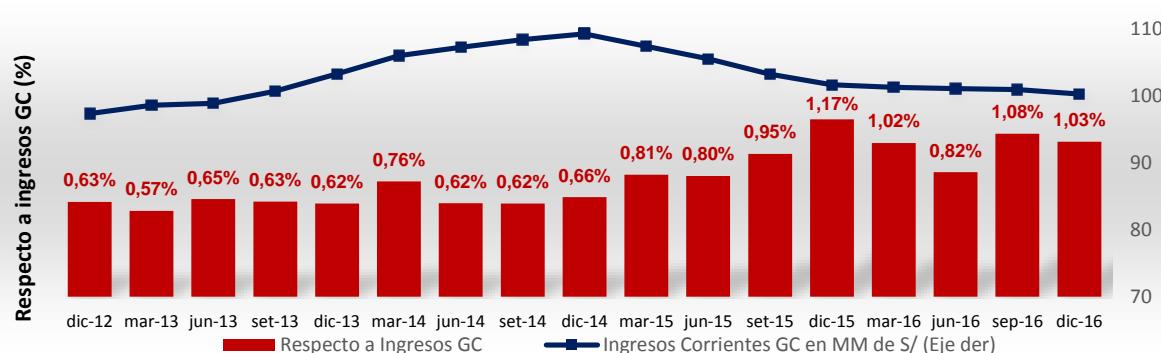
Fuente: MEF-DGETP

Adicionalmente, para ejecutar las operaciones 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 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 diciembre de 2016 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/ 1 027 millones que equivale al 1,03% de los Ingresos del Gobierno Central o al 0,16% del PBI¹⁰.

Gráfico N° 3
Ganancia en riesgo (GeR)



Fuente: MEF-DGETP

⁹ Equivalen al plazo promedio de reembolso del principal e intereses en términos de valor presente.

¹⁰ Los datos del PBI Nominal fueron tomados de las series estadísticas que publica el BCRP, y los datos de Ingresos Corrientes del Gobierno Central fueron tomados de su Nota Semanal N° 39- 2016: Cuadros Estadísticos N° 76A.



PERÚ

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

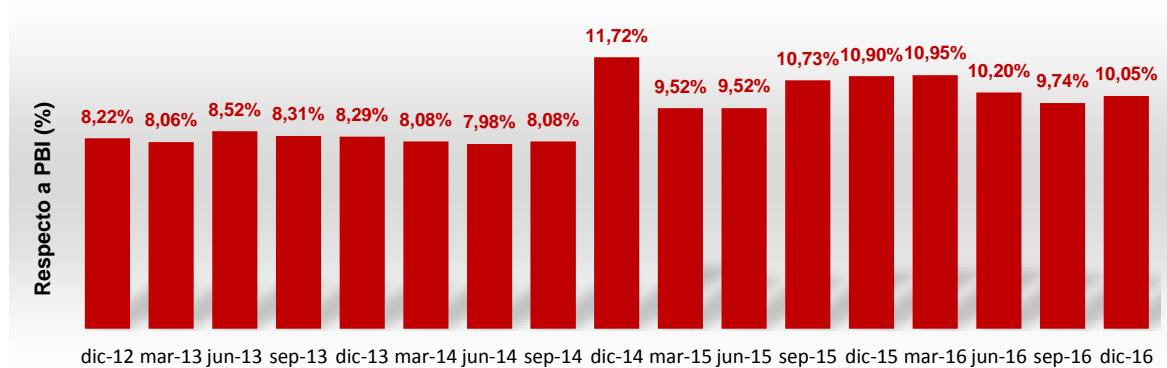
Sin embargo, si se repitiera la variación de tasas generada entre setiembre y octubre de 2008, producto de la crisis financiera (quiebra de Lehman Brothers, caída del Dow Jones en 6,98%), entonces la Ganancia en Riesgo ascendería a S/ 2 416 millones, ante un movimiento de tasas de interés de 3,31% en moneda nacional y de 5,27% en moneda extranjera¹¹, equivalente a 2,41% de los Ingresos del Gobierno Central.

b. Valor patrimonial en riesgo (VPR)

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

A diciembre de 2016, 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/ 66 189 millones, que equivale a 10,1% del PBI. La estructura del balance del Gobierno Central, presenta una exposición a una reducción de las tasas de interés, de lo anterior se deriva que en la actualidad los bonos emitidos por el Tesoro años atrás, ahora cotizan sobre la par, debido a la reducción de las tasas de interés en el mercado.

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.

Cuadro N° 6
Posición de los activos financieros por monedas

Monedas	Participación dic-15 (%)	Participación set - 16 (%)	Participación dic-16 (%)
Activos	S/ 76 542 MM	S/ 85 290 MM	S/ 84 073 MM
Disponible	51,1%	54,3%	55,2%
Soles	29,4%	33,8%	32,0%
Dólares	21,7%	20,5%	23,3%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
Yenes	0,0%	0,0%	0,0%

¹¹ Para los choques en moneda nacional y extranjera se utiliza la mayor variación anual de los bonos soberanos y de los bonos globales, respectivamente.



PERÚ

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

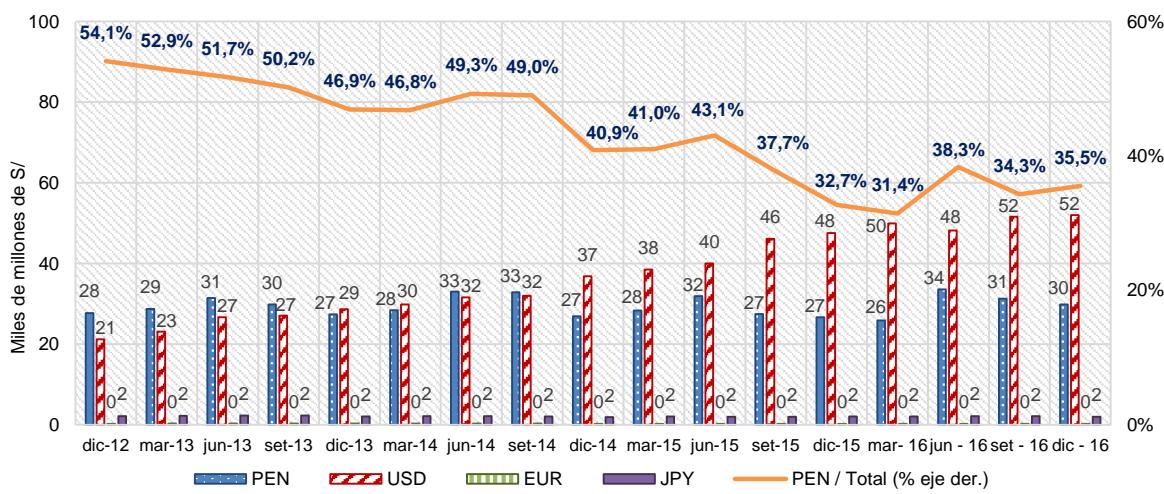
Cuentas por Cobrar	4,8%	7,0%	6,9%
Soles	0,3%	2,1%	2,2%
Dólares	1,5%	2,1%	2,2%
Euros	0,3%	0,3%	0,3%
Yenes	2,6%	2,5%	2,3%
Otros	0,0%	0,0%	0,0%
Derivados (*)	0,1%	0,1%	0,1%
Dólares	0,1%	0,1%	0,0%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
Yenes	0,0%	0,1%	0,0%
Fondos Restringidos	44,0%	38,6%	36,3%
Soles	5,1%	0,8%	0,8%
Dólares	38,9%	37,8%	35,6%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
Total	100,0%	100,00%	100,00%

(*) Derivados registrados a valor razonable.

Fuente: MEF-DGET

La participación de los activos en moneda local se incrementó al pasar de 32,7% en diciembre de 2015 a 35,5% en diciembre de 2016. Sin embargo, la posición activa en moneda extranjera sigue siendo la más relevante, pese a que en el periodo dic-2015 a dic- 2016 el sol se apreció frente al dólar y euro.

Gráfico N° 5
Composición de activos por monedas



Fuente: MEF-DGETP

A diciembre de 2016, la estructura de pasivos por monedas tiene al sol como principal componente con una participación de 52,6%, superior al dólar estadounidense (38,6%) y euro (6,4%). Cabe resaltar el incremento de la participación de la moneda local en los pasivos del Tesoro se favoreció por la operación de administración de deuda realizada en setiembre de 2016.

Incluyendo las operaciones con derivados pactadas hasta antes de 2011, la participación del sol en la estructura de los pasivos se ubicó en 53,3% en el mismo periodo.



PERÚ

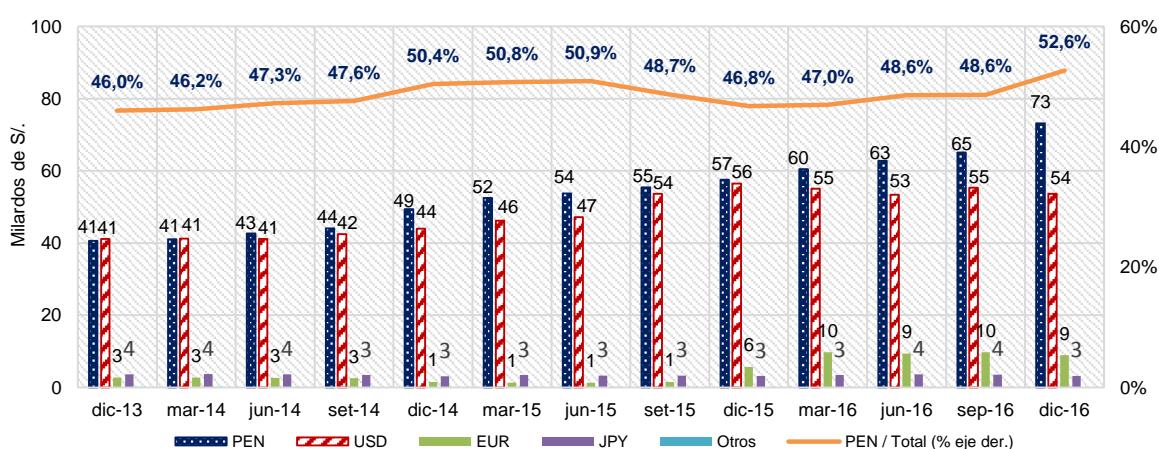
Ministerio de
Economía y FinanzasViceministro de
HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Cuadro N° 7
Posición de los pasivos financieros por monedas

	Participación (%) dic-15	Participación (%) sep-16	Participación (%) dic-16
Pasivos	122 950	133 763	138 993
Valores en circulación	73,9%	76,1%	76,6%
Soles	41,9%	44,5%	48,4%
Dólares	28,6%	25,4%	22,7%
Euros	3,4%	6,2%	5,4%
Adeudados	26,0%	23,9%	23,4%
Soles	4,8%	4,2%	4,2%
Dólares	17,4%	15,9%	15,9%
Euros	1,2%	1,1%	1,0%
Yenes	2,6%	2,6%	2,3%
Otros	0,1%	0,1%	0,1%
Derivados (*)	0,0%	0,0%	0,0%
Dólares	0,0%	0,0%	0,0%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
Yenes	0,0%	0,0%	0,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

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

Gráfico N° 6
Composición de pasivos por monedas



Fuente: MEF-DGETP

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

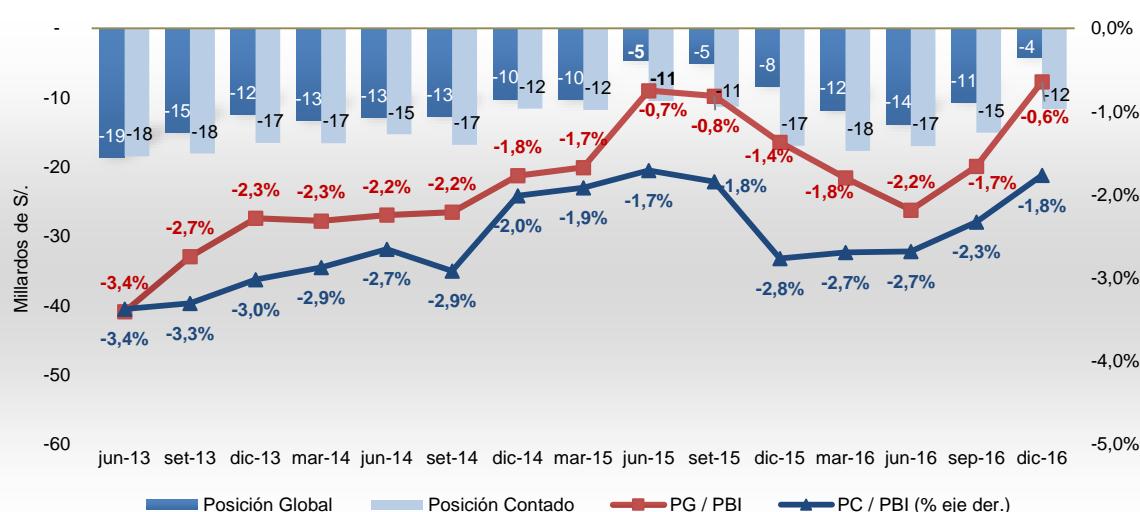
A diciembre de 2016, el Gobierno Central muestra una posición al contado de sobreventa (corta o pasivos netos) equivalente a S/ -11 649 millones, conformado principalmente por dólares y euros, resultado que fue menor al nivel registrado en diciembre de 2015. Este resultado se produce porque en el período analizado el incremento de activos en moneda extranjera (+8,7%) superó al de los pasivos en moneda extranjera (+0,6%).



PERÚ

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

Gráfico N° 7
Posición de cambio



Fuente: MEF-DGETP

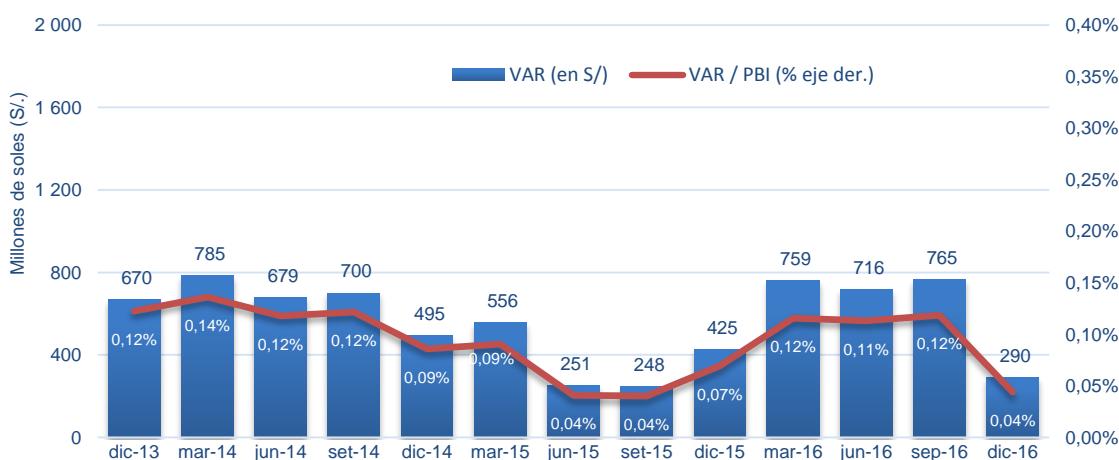
Además, a diciembre de 2016 el Gobierno Central presenta una posición global de sobreventa en valor presente (pasivos netos) de S/ -4 244 millones (0,6% del PBI) conformada principalmente por dólares y euros.

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 diciembre de 2016 es de S/ 290,5 millones (0,04% del PBI), menor a lo registrado a diciembre de 2015, debido a la menor posición de sobreventa en moneda extranjera.

Gráfico N° 8
Evolución del VaR cambiario



Fuente: MEF-DGETP



PERÚ

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

3.4 Riesgo de concentración

El riesgo de concentración tiene múltiples aristas con diferentes efectos en la gestión de activos y pasivos. 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 diciembre de 2016 se observa que más del 87% 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° 8
Concentración de activos por deudores

Contraparte	dic-15		sep-16		dic-16	
	Importe (MMS/.)	Part. %	Importe (MM S/)	Part. %	Importe (MM S/)	Part. %
POR DISPONIBILIDAD						
Disponible	39 078	51,1%	46 313	54,3%	47 100	56,0%
Banco Central de Reserva Perú	32 653	42,7%	42 948	50,4%	42 828	50,9%
Banco de la Nación	3 862	5,0%	2 065	2,4%	2 699	3,2%
Fondos Públicos fuera del Tesoro[1]	2 563	3,3%	1 300	1,5%	1 572	1,9%
Cuentas por cobrar	3 771	4,9%	6 050	7,1%	5 979	7,1%
Entidades públicas no financieras	3 661	4,8%	5 944	7,0%	5 908	7,0%
Entidades de inversión	110	0,1%	106	0,1%	72	0,1%
Fondos Restringidos	33 693	44,0%	32 927	38,6%	30 994	36,9%
Banco Central de Reserva Perú	32 689	42,7%	32 237	37,8%	30 323	36,1%
Banco de la Nación	1 004	1,3%	689	0,8%	670	0,8%
Total	76 542	100,0%	85 290	100,0%	84 073	100,0%

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 diciembre de 2016 el 76,1% del financiamiento se obtiene a través de valores en circulación.

Cuadro N° 9
Concentración de pasivos por acreedores

Acreedores	Saldo dic-15	Part. (%)	Saldo sep-16	Part. (%)	Saldo dic-16	Part. (%)
	(MM S/)		(MM S/)		(MM S/)	
Valores en circulación	90 912	73,9%	101 748	76,1%	106 417	76,6%
Tenedores residentes	34 136	27,8%	38 353	28,7%	42 932	30,9%
Tenedores no residentes	56 776	46,2%	63 395	47,4%	63 485	45,7%
Adeudos	32 038	26,1%	32 015	23,9%	32 576	23,4%
Organismos multilaterales	21 713	17,7%	21 625	16,2%	22 460	16,2%
Club de París	5 049	4,1%	5 451	4,1%	4 914	3,5%
Otros organismos	5 263	4,3%	4 933	3,7%	5 195	3,7%
Entidades de inversión	13	0,0%	6	0,0%	7	0,0%
Total	122 950	100,0%	133 763	100,0%	138 993	100,0%

Fuente: MEF-DGETP