

Reporte de Activos y Pasivos

Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público



Diciembre 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 relacionada 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 se encuentra contemplada dentro del POI 2017.

En noviembre de 2017 se aprobó la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2018-2021 (EGGAP), que incluye nuevos retos planteados y las acciones estratégicas necesarias para superarlos.

2. LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL GOBIERNO CENTRAL AL CIERRE DE DICIEMBRE 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 presupuestario¹ 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).

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 31 de diciembre de 2017, los activos financieros del Gobierno Central alcanzaron los S/ 78 400 millones, por debajo del nivel registrado a diciembre 2016 de S/85 018 millones, desempeño que estuvo afectado por la apreciación de la moneda local frente al dólar². Además, 56,7% de los activos financieros corresponden a moneda nacional, superando el 36,2% al cierre de diciembre de 2016 debido a una operación de intercambio de monedas por US\$ 2 000 millones, además de la transferencia de recursos del FEF por un monto de US\$ 1 869,8 millones.

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.

² Cabe indicar que los activos financieros en dólares fueron afectados por la apreciación de la moneda local frente al dólar estadounidense. En el año 2017 el tipo de cambio compra cayó 3,4%.

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

Por disponibilidad	Saldo	Part (%)	Saldo	Part (%)	Variación YTD	
	dic-16		dic-17		Saldo	Var. (%)
Disponible	47 444	55,8%	47 193	60,2%	-251	-0,5%
Moneda Nacional	27 606	32,5%	40 428	51,6%	12 823	46,4%
Moneda Extranjera	19 839	23,3%	6 764	8,6%	-13 074	-65,9%
Cuentas por cobrar	6 580	7,7%	6 589	8,4%	8	0,1%
Moneda Nacional	2 473	2,9%	3 275	4,2%	802	32,4%
Moneda Extranjera	4 107	4,8%	3 314	4,2%	-793	-19,3%
Fondos restringidos	30 994	36,5%	24 619	31,4%	-6 375	-20,6%
Moneda Nacional	668	0,8%	717	0,9%	49	7,4%
Moneda Extranjera	30 326	35,7%	23 902	30,5%	-6 424	-21,2%
TOTAL	85 018	100,0%	78 400	100,0%	-6 618	-7,8%

Fuente: MEF-DGETP.

Por otro lado, los activos financieros se conforman principalmente por depósitos a plazo, ya que a diciembre 2017 representan el 75% del total de activos, los cuales 98% se encuentran en el BCRP y el 2% restante corresponde a depósitos constituidos en entidades del sistema financiero privado

2.2 Pasivos financieros (deuda bruta)

A diciembre de 2017 los pasivos financieros del Gobierno Central ascendieron a S/ 149 294 millones, 7,4% más que lo registrado al cierre de 2016 (+S/ 10 301 millones). El incremento provino básicamente por el mayor saldo de valores en circulación (+22,3%) que representan el 87,2% de la deuda del Gobierno Central, dentro de lo cual resalta el incremento de bonos soberanos y letras del Tesoro (+S/ 24 329 millones); en tanto el saldo de adeudos se redujo significativamente tras la operación de administración de deuda realizada en julio 2017³.

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

Por origen	Saldo	Part. (%)	Saldo	Part. (%)	Variación YTD	
	dic-16		dic-17		Saldo	Var. (%)
Valores en circulación	106 417	76,6%	130 138	87,2%	23 721	22,3%
Moneda Nacional	67 304	48,4%	91 382	61,2%	24 078	35,8%
Moneda Extranjera	39 113	28,1%	38 755	26,0%	-357	-0,9%
Adeudados	32 569	23,4%	19 139	12,8%	-13 430	-41,2%
Moneda Nacional	5 868	4,2%	3 949	2,6%	-1 919	-32,7%
Moneda Extranjera	26 702	19,2%	15 190	10,2%	-11 511	-43,1%
Cuentas por Pagar	7	0,0%	17	0,0%	10	141,5%
Moneda Nacional		0,0%	0	0,0%	0	
Moneda Extranjera	7	0,0%	17	0,0%	10	141,5%
TOTAL	138 993	100%	149 294	100%	10 301	7,4%

Fuente: MEF-DGETP

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

³ En dicha operación, los recursos obtenidos por la emisión del bono soberano 2032 (S/ 10 mil millones) fueron utilizados para prepagar adeudados en dólares a tasa de interés variable, reduciendo la exposición al riesgo cambiario de la deuda y consiguiendo mayor certeza sobre los flujos futuros.

de administración de deuda realizada en julio 2017. Así, los pasivos financieros en moneda nacional pasaron de representar el 52,6% en diciembre de 2016 a 63,9% en diciembre 2017.

Por jurisdicción, la deuda interna representó el 63,4% del total, mostrando un incremento respecto a lo registrado en diciembre de 2016 cuando la deuda interna representó el 52,1%.

2.3 Deuda pública neta

Al cierre de diciembre de 2017, la deuda neta representó el 10,1% del PBI, superior a lo registrado en diciembre de 2016 (7,7%). Por otro lado, en relación a los ingresos públicos del Gobierno Central, la deuda neta representó el 68,0%, superior a lo alcanzado en diciembre 2016 (51,7%).

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

	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	dic-16	dic-17	dic-16	dic-17	dic-16	dic-17
Soles	30 747	44 420	73 172	95 331	42 425	50 911
Dólares	51 989	32 945	53 621	42 451	1 633	9 506
Euros	347	206	8 891	9921	8 544	9 715
Yenes	1 936	829	3 194	1 470	1 258	641
Otros			116	121	116	121
Total	85 018	78 400	138 993	149 294	53 975	70 894
Posición / PBI*	12,1%	11,2%	19,8%	21,3%	7,7%	10,1%
Posición / Ingresos GC**	81,5%	75,1%	133,2%	143,1%	51,7%	68,0%

Fuente: MEF - DGETP

* PBI anualizado a diciembre 2017

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

La estructura de la deuda neta por monedas tiene a la moneda local como principal componente con 71,8%. 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

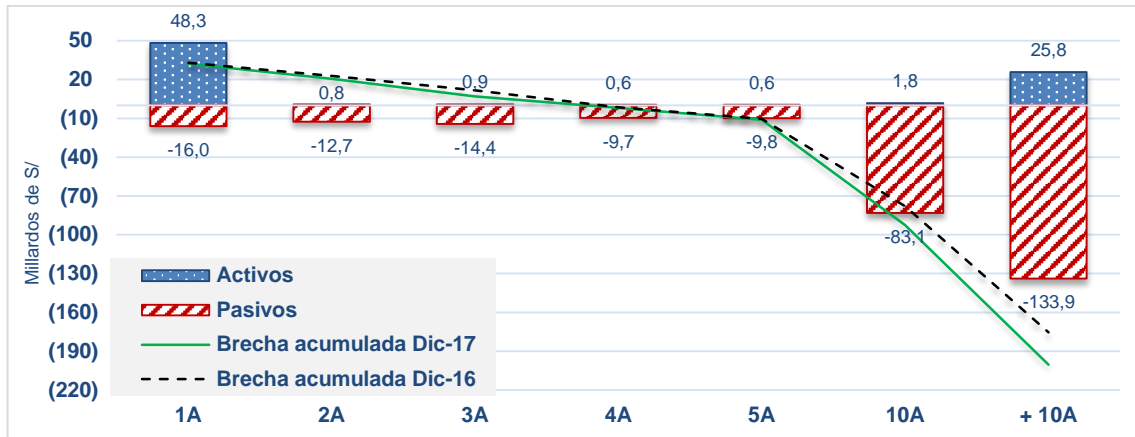
El riesgo de liquidez es la posibilidad de generar pérdidas por la incapacidad de financiar aumentos en el volumen de activos o de cumplir obligaciones asociadas a pasivos ya pactados, mediante la entrega de efectivo u otro activo financiero.

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

Del análisis de liquidez por plazos de vencimiento, se resalta el descalce acumulado total⁴ 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 líquidos⁵. Este descalce asciende a S/ 7 032 millones.

⁴ Activos y pasivos en moneda nacional y moneda extranjera.

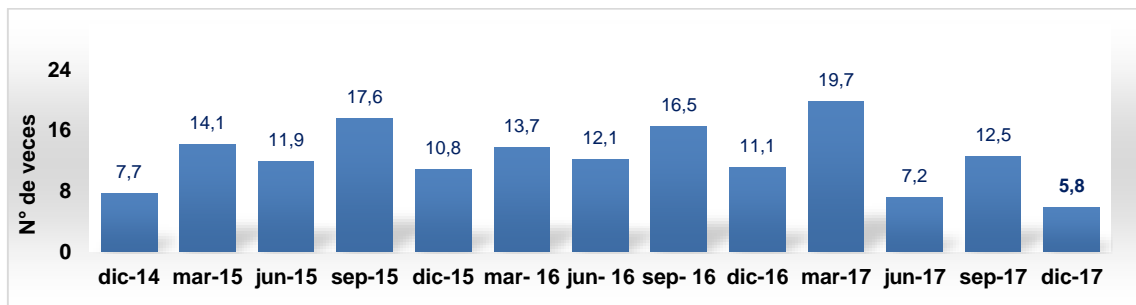
⁵ Con fines conservadores, los recursos del Fondo de Estabilización Fiscal se asignaron a la última banda temporal (ventana temporal mayor a diez años) con la intención de medir la capacidad del Gobierno Central para cubrir sus pasivos con sus recursos de mayor liquidez, pese a que el FEF podría ser utilizado en un escenario de crisis.

Gráfico N° 1
Brecha acumulada por bandas de tiempo


Fuente: MEF-DGETP

b. Ratio de cobertura de liquidez (RCL)⁶

El RCL al cierre de diciembre 2017 se ubicó en 5,8. El resultado muestra un nivel de liquidez que le otorga al Gobierno Central la suficiente holgura para afrontar algún evento inesperado de corto plazo.

Gráfico N° 2
Ratio de cobertura de liquidez (RCL)


Fuente: MEF-DGETP

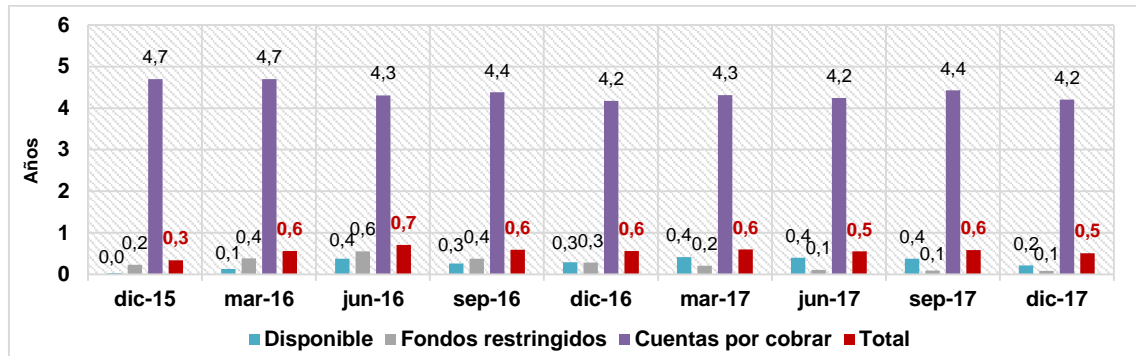
3.2 Riesgo de tasa de interés

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.

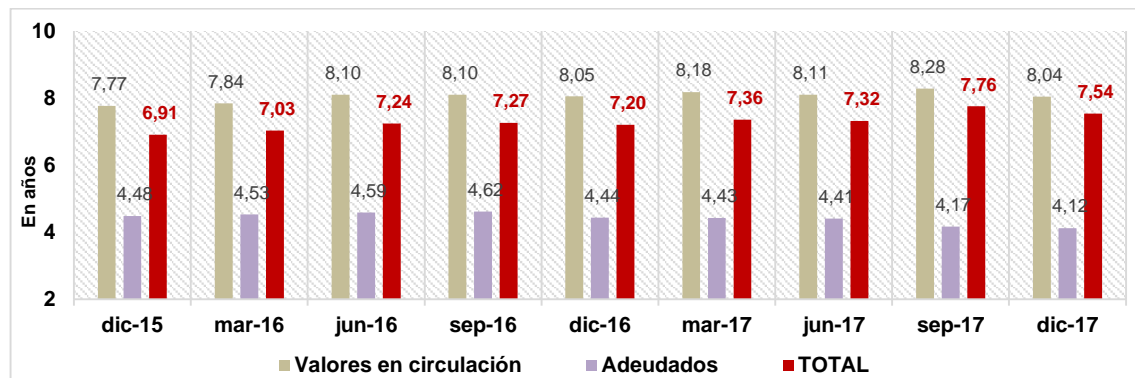
La principal fuente de riesgo radica en el desfase temporal que existe entre los repacios y los vencimientos de los activos y los pasivos financieros del balance del Gobierno Central expuestos a movimientos en la tasa de interés. Como un primer acercamiento al desfase temporal de activos y pasivos se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

La duración de los activos a diciembre 2017 fue de 0,5 años, menor al nivel registrado en diciembre 2016 de 0,6 años. En tanto, la duración de los pasivos se incrementó en 0,34 años respecto a lo registrado en diciembre 2016, ubicándose en 7,54 años. Cabe indicar, que las mayores duraciones de los pasivos son, en parte, resultado de la caída de la curva de rendimientos soberana registrada en el periodo en análisis.

⁶ 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.

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 neta⁷. La cual muestra un incremento de 0,42 años (+151 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 dólares (7,8 años) y soles (7,3 años), seguida de euros (7,1 años).

Cuadro N° 4
Duración de la deuda neta

	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	dic-16 (años)	dic-17 (años)	dic-16 (años)	dic-17 (años)	dic-16 (años)	dic-17 (años)
Soles	0,6	0,4	7,2	7,5	7,0	7,3
Dólares	0,4	0,4	7,6	8,1	7,2	7,8
Euros	5,7	4,7	7,2	7,2	7,0	7,1
Yenes	4,3	4,4	4,3	4,8	1,7	2,3
Otros	0,0	0,0	5,2	5,2	5,2	5,2
Total	0,6	0,5	7,2	7,5	6,9	7,3

Fuente: MEF - DGETP.

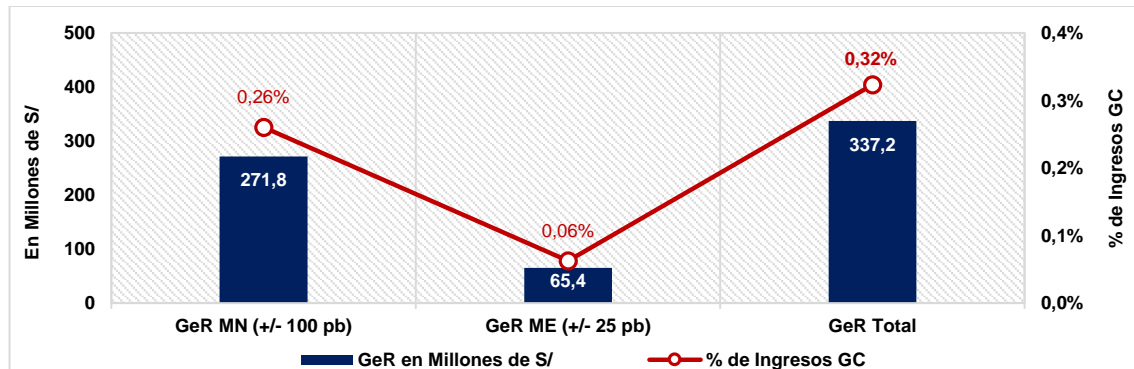
Adicionalmente, se viene midiendo el impacto de la exposición al riesgo de tasa de interés en el corto plazo, mediante el indicador de Ganancia en Riesgo, y en el largo plazo, mediante el indicador de Valor Patrimonial en Riesgo, utilizando en ambos casos una variación estándar de tasas de interés diferenciada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

⁷ 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.

a. Ganancia en riesgo (GER)

A diciembre 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/ 337,2 millones que equivale al 0,32% de los Ingresos del Gobierno Central o al 0,05% del PBI⁸. El resultado refleja el exceso neto de activos que está expuesta a reprecio en el corto plazo ante un movimiento de tasas de interés adverso (caída de tasas).

Gráfico N° 5
Ganancia en Riesgo por Moneda – Escenario estándar



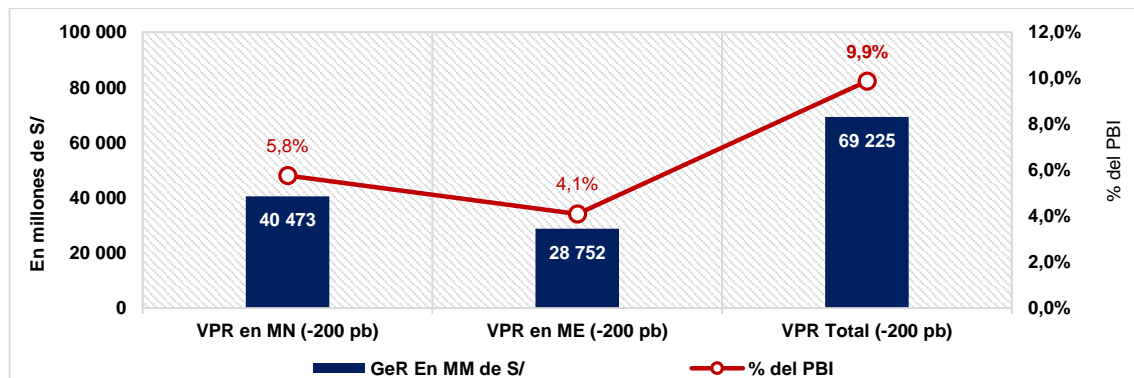
Fuente: MEF-DGETP

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 diciembre 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/ 69 225 millones, que equivale a 9,9% del PBI. La estructura del balance del Gobierno Central, presenta una exposición a una caída de las tasas de interés.

Gráfico N° 6
Valor Patrimonial Neto- Escenario estándar



Fuente: MEF-DGETP

3.3 Riesgo de tipo de cambio

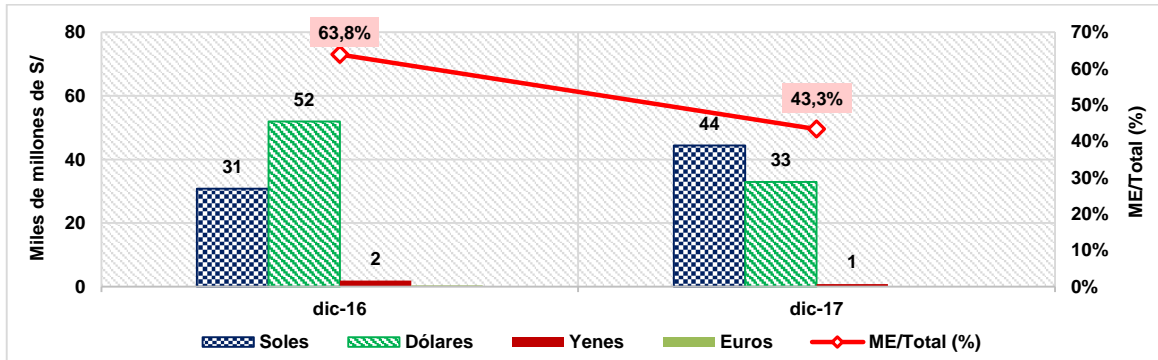
El riesgo cambiario se refiere a la pérdida potencial ante variaciones en la cotización de la moneda local con respecto a las diferentes divisas cuando existen brechas entre los vencimientos de sus

⁸ Los datos del PBI Nominal e Ingresos Corrientes del GC son tomados de las series estadísticas que publica el BCRP.

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 43,3% en diciembre 2017. Es así, que la posición activa en moneda extranjera sigue siendo relevante, dentro de la cual se resalta la predominante participación del dólar estadounidense, que representa el 97% del total de activos en moneda extranjera.

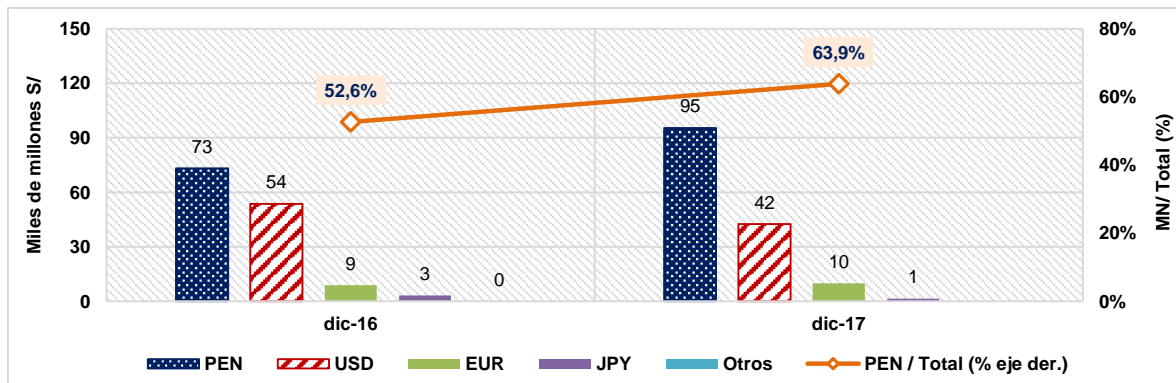
Gráfico N° 7
Evolución de activos financieros por monedas



Fuente: MEF-DGET

A diciembre 2017, la estructura de pasivos por monedas tiene al sol como principal componente con una participación de 63,9%, superior al dólar estadounidense (28,4%) y euro (6,6%). 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 64,1%.

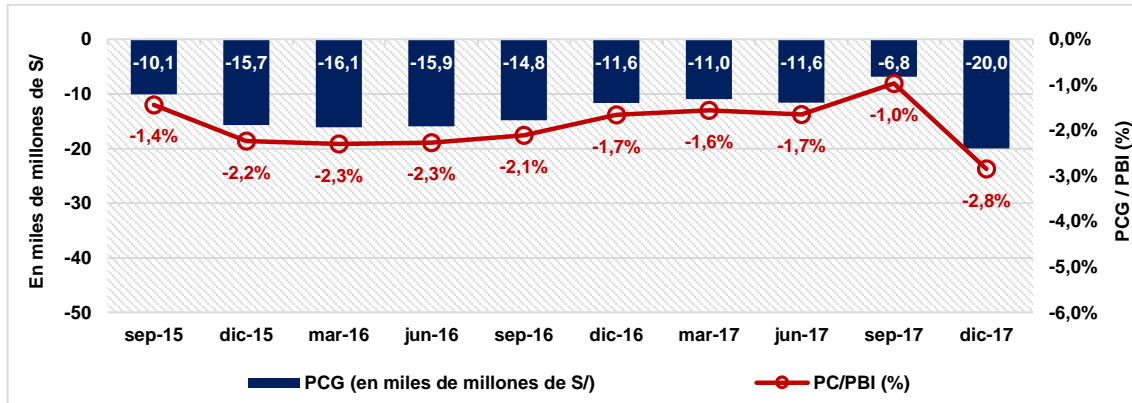
En ese contexto, se monitorea el mercado cambiario y su impacto sobre el balance del Gobierno Central mediante el uso de herramientas estocásticas, como la métrica de Valor en Riesgo y los escenarios de estrés.

a. Posición de balance en monedas extranjeras

A diciembre 2017, el Gobierno Central muestra una posición de cambio global de sobreventa de S/ -19 977 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



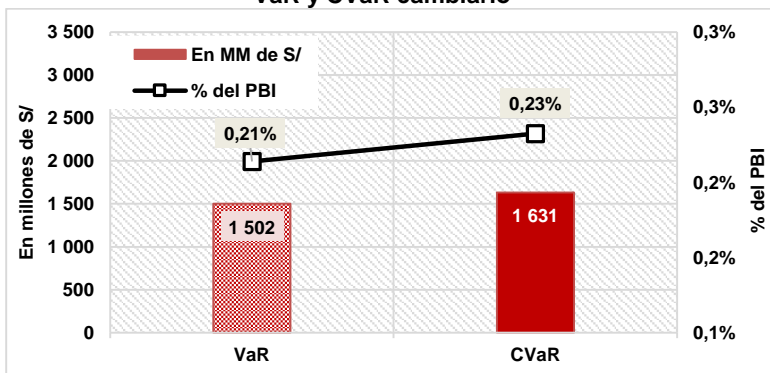
Fuente: MEF-DGETP

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%.

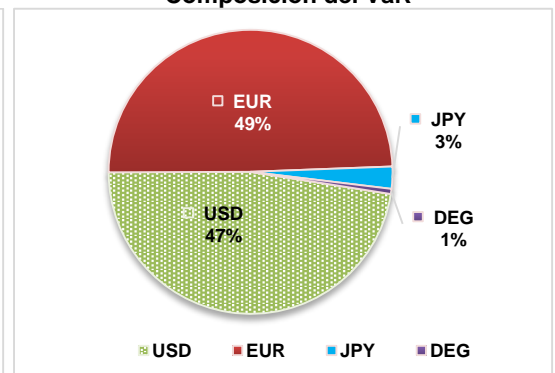
Así, a diciembre 2017, la máxima pérdida esperada por tipo de cambio es de S/ 1 501,6 millones (0,21% del PBI); mientras que el promedio de las pérdidas que superan al VaR al 99% de confianza (CVaR) asciende a S/ 1 630,8 millones.

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 50% de aporte al total seguida del dólar con 48% y el yen con 2%.

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 diciembre 2017, se observa que el 83,5% 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		dic-17	
	Importe	Part.	Importe	Part.
Disponible	47 444	56,0%	47 193	60,2%
Banco Central de Reserva Perú	42 828	50,9%	41 553	53,0%
Banco de la Nación	2 699	3,2%	4 035	5,1%
Fondos Públicos Fuera del Tesoro	1 917	1,9%	1 604	2,0%
Cuentas por cobrar	6 580	7,1%	6 589	8,4%
Entidades públicas no financieras	6 580	7,0%	6 589	8,4%
Fondos Restringidos	30 994	36,9%	24 619	31,4%
Banco Central de Reserva Perú	30 323	36,1%	23 948	30,5%
Banco de la Nación	670	0,8%	671	0,9%
Total	85 018	100,0%	78 400	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. 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	dic-16		dic-17	
	Saldo	Part.	Saldo	Part.
		(%)		(%)
Valores en circulación	106 417	76,6%	130 138	87,2%
Tenedores residentes	42 932	30,9%	52 050	34,9%
Tenedores no residentes	63 485	45,7%	78 088	52,3%
Adeudos	32 576	23,4%	19 156	12,8%
Organismos multilaterales	22 460	16,2%	12 420	8,3%
Club de París	4 914	3,5%	3 456	2,3%
Otros organismos	5 195	3,7%	3 263	2,2%
Entidades de inversión	7	0,0%	17	0,0%
Total	138 993	100,0%	149 294	100,0%

Fuente: MEF-DGETP