



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Reporte de Activos y Pasivos

Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público



Diciembre 2018



PERÚ

Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio 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. LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL GOBIERNO CENTRAL AL CIERRE DE DICIEMBRE 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 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 31 de diciembre de 2018, los activos financieros del Gobierno Central alcanzaron los S/ 74 027 millones, por debajo del nivel registrado en diciembre 2017 de 78 400. Además, 58,9% 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 dic-18	Part (%)	Variación YTD Saldo	Variación Var. (%)
Disponible	47 193	60,2%	44 772	60,5%	-2 421	-5,1%
Moneda Nacional	40 428	51,6%	39 636	53,5%	-792	-2,0%
Moneda Extranjera	6 764	8,6%	5 135	6,9%	-1 629	-24,1%
Cuentas por cobrar	6 589	8,4%	6 049	8,2%	-540	-8,2%
Moneda Nacional	3 275	4,2%	3 191	4,3%	-84	-2,6%
Moneda Extranjera	3 314	4,2%	2 859	3,9%	-455	-13,7%
Fondos restringidos	24 619	31,4%	23 206	31,3%	-1 413	-5,7%
Moneda Nacional	717	0,9%	756	1,0%	39	5,4%
Moneda Extranjera	23 902	30,5%	22 450	30,3%	-1 452	-6,1%
TOTAL	78 400	100,0%	74 027	100,0%	-4 373	-5,6%

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 75,6% del total de activos, los cuales se encuentran en 92,5% en el BCRP y el 7,5% restante corresponde a depósitos constituidos en 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.



PERÚ

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

1.2 Pasivos financieros (deuda bruta)

Al cierre de 2018, los pasivos financieros del Gobierno Central ascendieron a S/ 163 267 millones, 9,4% más que lo registrado al cierre de 2017. El incremento anual provino básicamente por el mayor saldo de valores en circulación (+11,5%) que representan el 88,9% de la deuda del Gobierno Central, dentro de lo cual resalta el incremento de bonos soberanos en +S/14 504 millones y la disminución del saldo de préstamos en -S/ 1 001 millones; en tanto, las letras del Tesoro disminuyeron en -S/ 173 millones.

El incremento del saldo de los bonos soberanos no solo responde a las subastas ordinarias de títulos del Tesoro, sino también a la operación de administración de deuda² mediante la cual se prepagaron algunas obligaciones con el BM, el BID y la CAF, se intercambiaron parcialmente los bonos soberanos 2020 y 2029 y se recompró una parte importante del bono global 2019. Esta operación fue financiada principalmente a través de la emisión de un nuevo bono soberano 2029 en moneda local (S/ 10 350 millones).

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

Por origen	Saldo dic-17	Part. (%)	Saldo dic-18	Part. (%)	Variación YTD Saldo	Variación YTD Var. (%)
Valores en circulación	130 138	87,2%	145 126	88,9%	14 989	11,5%
Moneda Nacional	91 382	61,2%	105 515	64,6%	14 133	15,5%
Moneda Extranjera	38 755	26,0%	39 611	24,3%	856	2,2%
Adeudados	19 139	12,8%	18 137	11,1%	-1 001	-5,2%
Moneda Nacional	3 949	2,6%	3 816	2,3%	-133	-3,4%
Moneda Extranjera	15 190	10,2%	14 322	8,8%	-869	-5,7%
Cuentas por Pagar	17	0,0%	3	0,0%	-14	-82,7%
Moneda Extranjera	17	0,0%	3	0,0%	-14	-
TOTAL	149 294	100%	163 267	100%	13 973	9,4%

Fuente: MEF-DGETP

La estructura de la deuda por monedas mostró un crecimiento de la posición en moneda nacional favorecida por las emisiones locales de bonos en el marco de la EGGAP y por la operación de administración de deuda descrita anteriormente. Así, los pasivos financieros en moneda nacional pasaron de representar el 63,9% en diciembre de 2017 a 67,0% a diciembre de 2018. Por jurisdicción, la deuda interna representó el 66,5% del total, mostrando un incremento respecto a lo registrado en diciembre de 2017 donde la deuda interna representó el 63,4%.

1.3 Deuda pública neta

A diciembre de 2018, la deuda neta representó el 12,1% del PBI, superior a lo registrado en diciembre de 2017 (9,6%). Por otro lado, en relación a los ingresos públicos del Gobierno Central, la deuda neta representó el 74,7%, superior a lo alcanzado en diciembre 2017 (59,4%).

La estructura de la deuda neta por monedas tiene a la moneda local como principal componente (73,7% a diciembre de 2018), seguido del dólar (13,8% a diciembre de 2018). La importante participación del sol en la estructura de la deuda neta responde principalmente a la posición significativa de pasivos denominados en moneda local.

² Bajo la modalidad de prepago préstamos, intercambio y recompra de bonos.



PERÚ

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

Cuadro N° 3
Deuda Neta del Gobierno Central
(Saldos en millones de S/)

	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	dic-17	dic-18	dic-17	dic-18	dic-17	dic-18
Soles	44 420	43 583	95 331	109 331	50 911	65 749
Dólares	32 945	29 699	42 451	41 975	9 506	12 276
Euros	206	97	9921	10 376	9 715	10 279
Yenes	829	648	1 470	1 443	641	795
Otros	0	0	121	141	121	141
Total	78 400	74 027	149 294	163 267	70 894	89 240
Posición / PBI*	10,6%	10,0%	20,2%	22,1%	9,6%	12,1%
Posición / Ingresos GC**	65,7%	62,0%	125,0%	136,7%	59,4%	74,7%

Fuente: MEF - DGETP

* PBI anualizado a diciembre 2018.

** Ingresos del Gobierno Central anualizados a diciembre 2018.

2. RIESGO ESTRUCTURAL DE BALANCE

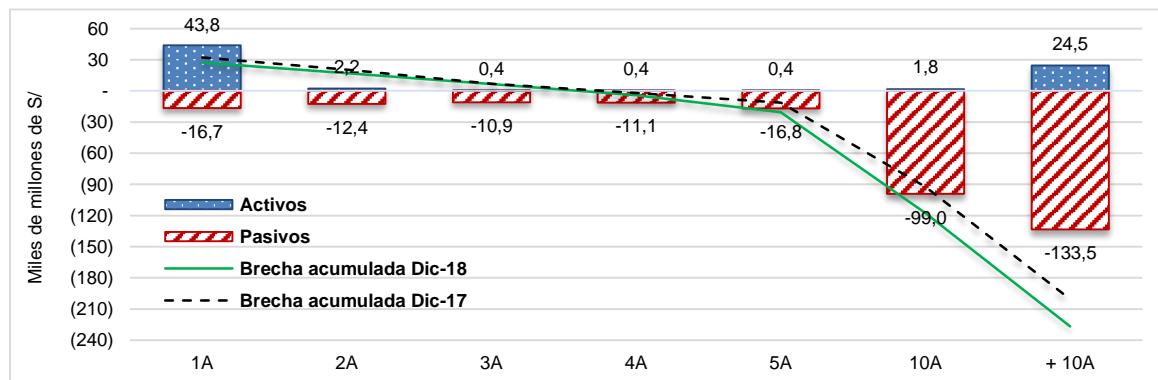
2.1 Riesgo de liquidez

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 total³ 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 líquidos⁴. Este descalce asciende a S/ 6 519 millones.

Gráfico N° 1
Brecha acumulada por bandas de tiempo



Fuente: MEF-DGETP

b. Ratio de cobertura de liquidez (RCL)⁵

El RCL al cierre diciembre 2018 se ubicó en 3,6; mientras que los ratios en moneda nacional y extranjera fueron de 3,6 y 3,8 respectivamente, reflejando la capacidad del Gobierno Central para cumplir con sus compromisos financieros de corto plazo.

³ Activos y pasivos en moneda nacional y moneda extranjera.

⁴ 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.

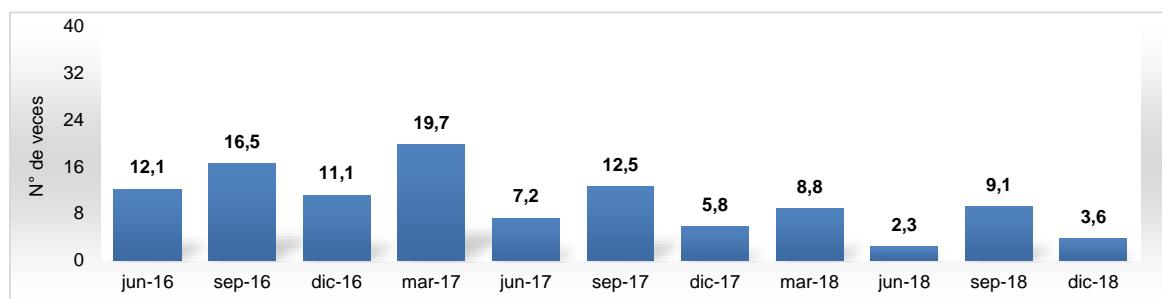
⁵ El ratio tiene como numerador los fondos disponibles de alta calidad y como denominador los flujos salientes en el muy corto plazo (hasta 90 días), se considera que se cuenta con una liquidez suficiente cuando el indicador es mayor igual a 1.



PERÚ

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

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



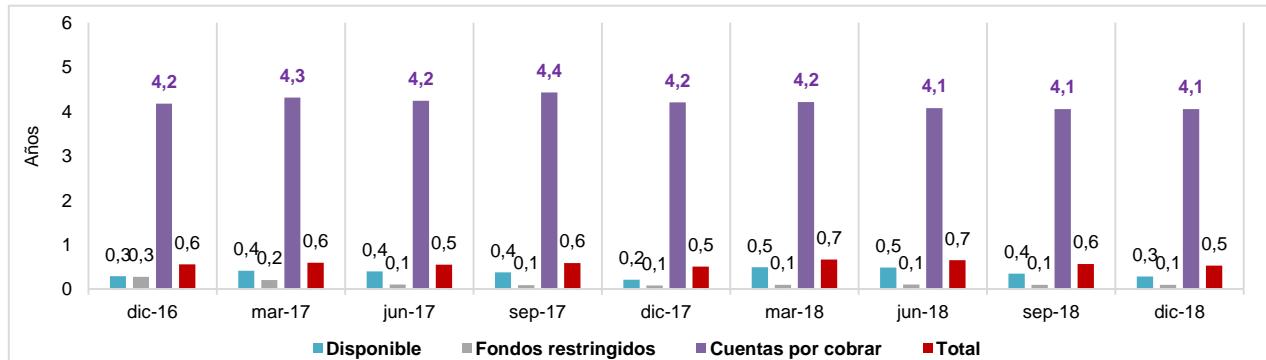
Fuente: MEF-DGETP

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.

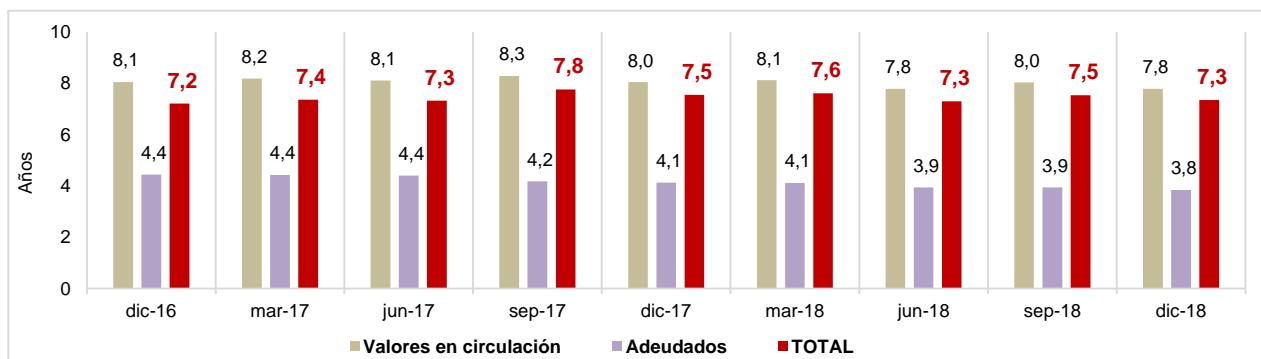
La duración de los activos a diciembre 2018 fue de 0,5 años, similar al nivel registrado en diciembre último. En tanto, la duración de los pasivos se ubicó en 7,3 años ligeramente menor a la duración de 7,5 años registrada un año atrás.

Gráfico N° 3
Duración de los activos financieros



Fuente: MEF-DGETP

Gráfico N° 4
Duración de los pasivos financieros



Fuente: MEF-DGETP



PERÚ

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

A partir de la duración de los activos y pasivos financieros se calcula la duración de la deuda neta⁶; la cual se redujo ligeramente respecto a la registrada en diciembre de 2017. Por tipo de moneda la mayor duración la presenta la deuda neta en dólares (7,7 años) y soles (7,1 años), seguida de euros (6,5 años).

Cuadro N° 4
Duración de la deuda neta

	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	dic-17 (años)	dic-18 (años)	dic-17 (años)	dic-18 (años)	dic-18 (años)	dic-18 (años)
Soles	0,4	0,5	7,5	7,3	7,3	7,1
Dólares	0,4	0,4	8,1	8,0	7,8	7,7
Euros	4,7	3,9	7,2	6,5	7,1	6,5
Yenes	4,4	4,4	4,8	4,8	2,3	2,8
Otros	0,0	0,0	5,2	5,2	5,2	5,2
Total	0,5	0,5	7,5	7,3	7,3	7,1

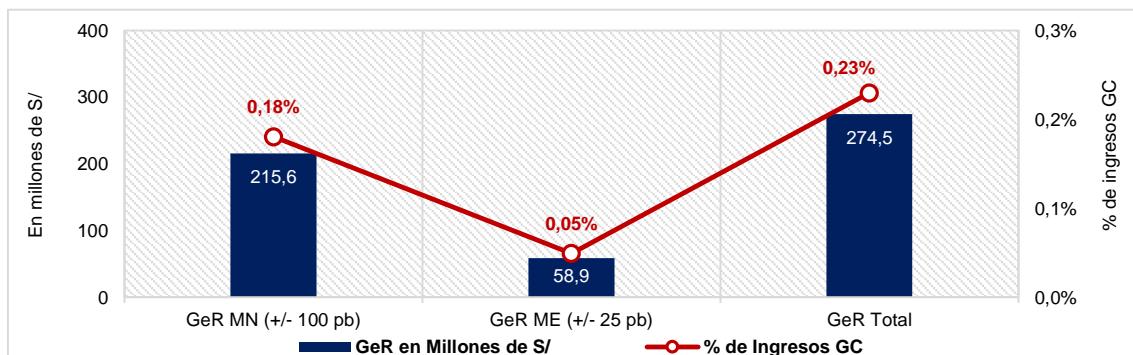
Fuente: MEF - DGETP.

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 diciembre 2018, el indicador de Ganancia en Riesgo muestra que, ante la variación estándar de tasa de interés (+/- 100 pb y +/- 25 pb de las tasas en MN y ME respectivamente), se generaría un impacto en el margen financiero del Gobierno Central de S/ 274 millones que equivale al 0,23% de los Ingresos del Gobierno Central o al 0,04% del PBI⁷. 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



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.

⁶ 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.

⁷ Los datos del PBI Nominal e Ingresos Corrientes del GC son tomados de las series estadísticas que publica el BCRP.



PERÚ

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

De esta manera, 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/ 31 657 millones, que equivale a 4,3% del PBI. La estructura del balance del Gobierno Central, presenta una exposición a una caída de las tasas de interés de largo plazo.

Gráfico N° 6
Valor Patrimonial en Riesgo por moneda



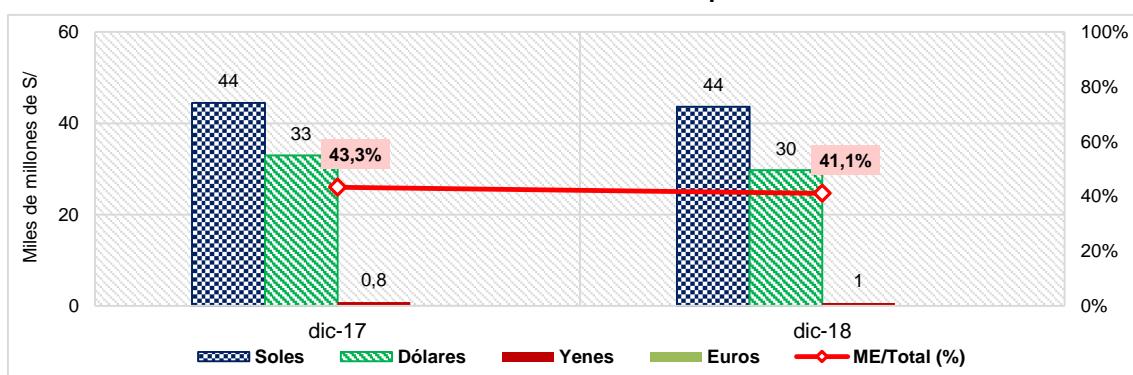
Fuente: MEF-DGETP

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 descendió al pasar de 43,3% en diciembre de 2017 a 41,1% en diciembre de 2018. La moneda extranjera predominante es el dólar estadounidense.

Gráfico N° 7
Evolución de activos financieros por monedas



Fuente: MEF-DGETP

En tanto, la estructura de pasivos por monedas tiene al sol como principal componente con 67,0% del total; sin embargo, aún se mantiene una porción importante de la deuda denominada en moneda extranjera con 33,0%. La moneda extranjera más representativa es el dólar estadounidense (25,7%) seguida del euro (6,4%).

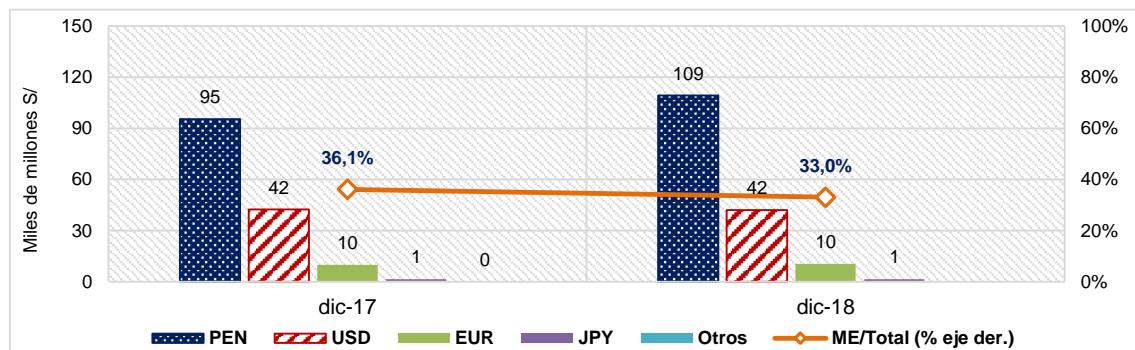
Por otro lado, cabe indicar que la participación de los pasivos en soles incluyendo las operaciones con derivados que fueron pactadas hasta antes de 2011, respecto al total de pasivos se ubicó en 67,1%.



PERÚ

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

Gráfico N° 8
Evolución de pasivos financieros por monedas



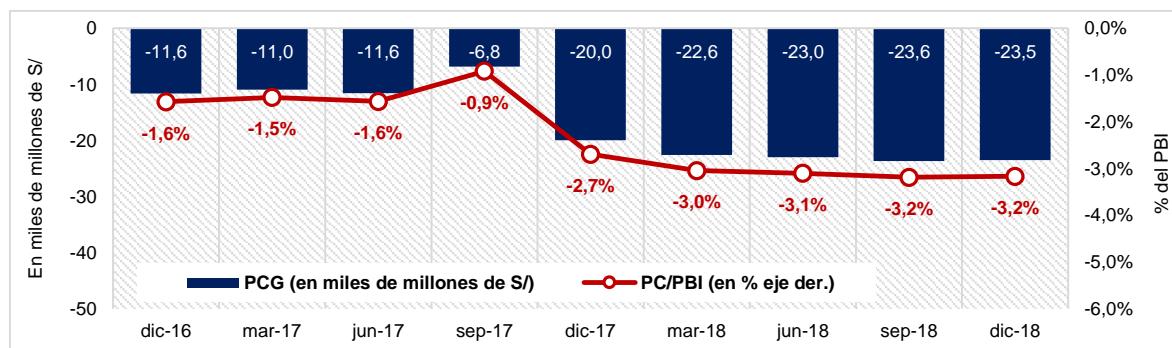
Fuente: MEF-DGET

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 de 2018, el Gobierno Central muestra una posición de cambio global de sobreventa de S/ -23 410 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%.

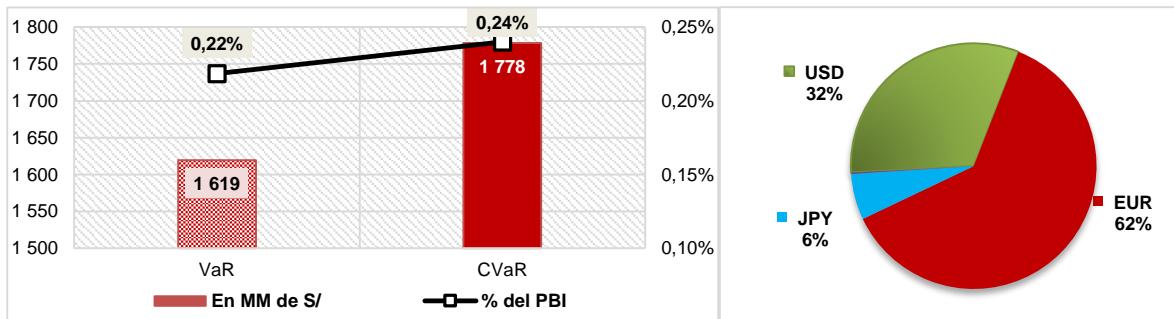
Así, para la fecha de análisis la máxima pérdida esperada por tipo de cambio es de S/ 1 619 millones (0,2% del PBI) en un trimestre; mientras que el promedio de las pérdidas que superan al VaR al 99% de confianza (CVaR) asciende a S/ 1 778 millones.



PERÚ

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

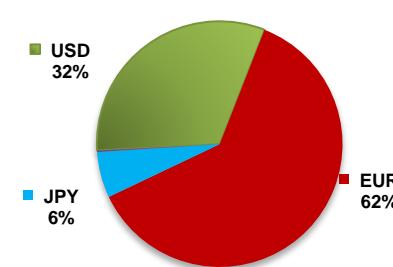
Gráfico N° 10
VaR y CVaR cambiario



Fuente: MEF-DGETP

Las monedas que más contribuyen al VaR son el euro y dólar estadounidense con 62% y 32% del total respectivamente.

Gráfico N° 11
Composición del VaR



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 diciembre 2018 se observa que el 81,8% 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		dic-18	
	Saldo	Part.	Saldo	Part.
Disponible	47 193	60,2%	44 772	60,5%
Banco Central de Reserva Perú	41 553	53,0%	38 071	51,4%
Banco de la Nación	4 035	5,1%	2 287	3,1%
Fondos Públicos Fuera del Tesoro	1 604	2,0%	4 413	6,0%
Cuentas por cobrar	6 589	8,4%	6 049	8,2%
Entidades públicas no financieras	6 589	8,4%	6 049	8,2%
Fondos Restringidos	24 619	31,4%	23 206	31,3%
Banco Central de Reserva Perú	23 948	30,5%	22 510	30,4%
Banco de la Nación	671	0,9%	696	0,9%
Total	78 400	100,0%	74 027	100%

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.



PERÚ

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

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

Acreedores	dic-17		dic-18	
	Saldo	Part.	Saldo	Part.
Valores en circulación	130 138	87,2%	145 126	88,9%
Tenedores residentes	52 050	34,9%	60 070	36,8%
Tenedores no residentes	78 088	52,3%	85 056	52,1%
Adeudos	19 156	12,8%	18 140	11,1%
Organismos multilaterales	12 420	8,3%	11 457	7,0%
Club de París	3 456	2,3%	3 560	2,2%
Otros organismos	3 263	2,2%	3 121	1,9%
Entidades de inversión	17	0,0%	3	0,0%
Total	149 294	100,0%	163 267	100,0%

Fuente: MEF-DGETP