

**"DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ"  
"AÑO DE LAS CUMBRES MUNDIALES EN EL PERÚ"**



**MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS**

# **MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS**

## **PROGRAMA ANUAL DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO Y DE ADMINISTRACIÓN DE DEUDA**

**2008**

**"DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ"  
"AÑO DE LAS CUMBRES MUNDIALES EN EL PERÚ"**



**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS**

**MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS**

Luis Carranza Ugarte

**VICE MINISTRO DE HACIENDA**

José Arista Arbildo

**DIRECTORA GENERAL DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO**

Betty Sotelo Bazán

**DIRECTOR EJECUTIVO**

José Miguel Ugarte Maggiolo

**EQUIPO TÉCNICO**

**DIRECTORA DE ANÁLISIS Y PROGRAMACIÓN**

Elizabeth Toledo Loayza

**ANALISTAS**

Alejandro Granda Sandoval  
Eduardo Olavegoya Hurtado  
Ernesto Ángeles Guardamino  
Marco Sal y Rosas Muñoz  
Ricardo Huamán Aguilar

**INFORMACIONES**

Relaciones con Inversionistas  
Jr. Junín 319, Lima 1 – Perú  
Tel. (511) 311 5932 / 311 5934  
Fax (511) 4268500  
Página web: <http://www.mef.gob.pe/>  
Correo electrónico: [investor@mef.gob.pe](mailto:investor@mef.gob.pe)



MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

## PROGRAMA ANUAL DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO Y DE ADMINISTRACIÓN DE DEUDA 2008

### CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN .....	3
2. CONTEXTO ACTUAL Y PERSPECTIVAS .....	4
2.1 Mercado externo .....	4
2.2 Mercado interno .....	5
3. RIESGOS DE LA DEUDA PÚBLICA .....	6
4. ESTRATEGIA DE DEUDA .....	8
5. METAS CUANTITATIVAS DE LA ESTRATEGIA DE DEUDA .....	10
6. ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO .....	11
7. RIESGO DEL SERVICIO DE DEUDA DEL AÑO 2008 .....	13
8. PERFIL DE AMORTIZACIONES DE LA DEUDA .....	13
9. EVALUACIÓN DE LOS AVANCES DE LA ESTRATEGIA DE DEUDA DURANTE EL PERIODO JUNIO 2006 – DICIEMBRE 2007 .....	14



MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

## 1. INTRODUCCIÓN

El Programa Anual de Endeudamiento y Administración de Deuda (PAED) es el documento oficial del gobierno en el cual se describen los lineamientos generales de la estrategia a implementar en materia de gestión de deuda pública, que permita garantizar la obtención de los recursos para financiar adecuadamente los requerimientos financieros del gobierno, en concordancia con el Marco Macroeconómico Multianual Actualizado (MMM) 2008-2010. Asimismo, se especifica las metas cuantitativas que se espera alcanzar al cierre del presente año.

En los últimos años, la estructura de la deuda pública ha tenido cambios cualitativos importantes que se reflejan en la evolución positiva de diversos indicadores, tales como, vida media, proporción de nuevos soles en el portafolio, porcentaje de deuda a tasa fija, entre otros, así como en el alivio del servicio de deuda para los próximos años. Esta mejora se ha logrado a través de la implementación de operaciones de mercado tales como, prepagos, intercambios de deuda y coberturas (tasas de interés y de monedas).

Estos resultados han tenido un impacto favorable no sólo en el desempeño de la economía, sino también en la percepción que tienen los agentes económicos locales y extranjeros, respecto a la sostenibilidad de las finanzas públicas de nuestro país, lo cual se ha traducido en una mejora de la calificación crediticia por parte de las agencias especializadas que contribuyó a que en octubre de 2007 la agencia Dominion Bond Rating Service (DBRS) de Canadá otorgara al Perú la calificación BBB-, logrando así obtener el grado de inversión.

Asimismo, con la publicación del PAED en la página web del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) se fortalece la transparencia de la información y se brindan los elementos necesarios para una adecuada toma de decisiones por parte de los inversionistas.

A continuación se resume el contenido del PAED 2008, que se divide en nueve secciones.

En la segunda sección se hace una breve introducción al contexto actual del mercado de capitales. En la tercera parte se describen los riesgos que enfrenta la deuda pública. En la cuarta sección se enuncian los objetivos del Programa, los cuales constituyen los principios fundamentales de la estrategia a seguir y en la quinta sección se definen las metas que se esperan alcanzar a diciembre del año 2008.

En la sexta sección se evalúa la sostenibilidad de la deuda pública de mediano y largo plazo, en la séptima se cuantifica el riesgo del servicio de deuda para el año 2008 y en la sección subsiguiente se presenta el perfil de amortizaciones de la deuda dinámica como resultado de la ejecución de las operaciones de administración de deuda previstas. Finalmente, se hace una sucinta evaluación de los logros alcanzados en función de las metas programadas para el cierre del ejercicio 2007.



MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

## 2. CONTEXTO ACTUAL Y PERSPECTIVAS

### 2.1 Mercado externo

La fuerte desaceleración que enfrenta la economía estadounidense, causada por la profundización y propagación de la crisis en el sector hipotecario ha generado el incremento en la percepción de riesgo de los inversionistas. Esta mayor aversión al riesgo, se reflejó rápidamente en una drástica caída de los índices bursátiles más importantes, así como en un fuerte aumento del nivel de riesgo país de las economías emergentes.

Durante los últimos meses la Reserva Federal ha respondido a la crisis flexibilizando su política monetaria, propiciando una agresiva reducción en las tasas de interés del crédito interbancario -lo cual, se viene reflejando en el menor nivel de la tasa Libor a 6 meses en dólares<sup>1</sup>-, aunque los índices de riesgo siguieron presentando una trayectoria ascendente. (Ver Gráfico N°1)

**Gráfico N° 1**  
**Incremento del índice de riesgo país de Perú y Latinoamérica (EMBI+)**



Fuente: Bloomberg

En este sentido, el escenario para el año 2008 se presenta bastante complejo, dada la incertidumbre sobre la evolución de la economía norteamericana que, podría forzar a la Reserva Federal a continuar con su política de reducción de tasas.

Paralelamente, tanto la crisis hipotecaria como la flexibilización de la política monetaria estadounidense generaron la apreciación del euro y el yen, respecto al dólar. Cabe indicar que, si bien una apreciación del euro y el yen incrementa el nivel del servicio de deuda<sup>2</sup> en dólares equivalentes, dicho efecto puede ser compensado con una mayor apreciación del nuevo sol contra el dólar, lo cual

<sup>1</sup> Cabe precisar que, a diferencia del comportamiento mostrado por la tasa Libor a 6 meses, recién a partir del mes de diciembre de 2007 la tasa Libor a 3 meses empezó a disminuir de manera sistemática. Ello se debe a que dicha tasa está muy influenciada por las necesidades de liquidez de corto plazo por parte de los inversionistas.

<sup>2</sup> Ambas monedas en conjunto representan el 19,2% del servicio de amortizaciones para los siguientes 3 años.



MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

podría reducir la necesidad de recursos para el pago de deuda, en términos de moneda local.

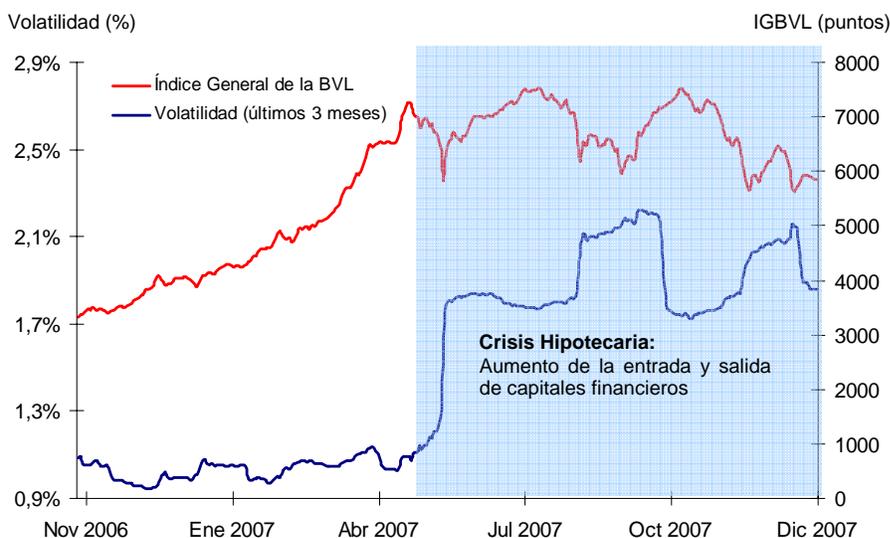
Del mismo modo, el menor nivel de la tasa Libor permitiría que el monto asignado al servicio de intereses proveniente de la deuda pactada a tasa flotante<sup>3</sup> disminuya y paralelamente, que el nivel de la tasa fija resultante de la ejecución de alguna operación de cobertura de deuda a tasa variable, sea menor.

## 2.2 Mercado interno

Desde el segundo semestre del año 2007, el inicio de la crisis hipotecaria y la mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas afectó a los países emergentes, que debieron enfrentar una mayor volatilidad de los flujos de capital financiero, reflejándose principalmente en la caída de la bolsa de valores (Ver Gráfico N°2). En medio de este contexto de alta incertidumbre, se espera que los precios más afectados continúen siendo los relacionados a los mercados de renta variable.

Para mitigar este impacto, el MEF conjuntamente con el Banco Central de Reserva coordinarán acciones en los mercados financieros, a fin de regular la oferta de papeles (certificados de depósito y bonos soberanos) evitando de esta manera una excesiva fluctuación en las tasas de interés, que pueda generar un incremento en el costo de fondeo en nuevos soles de la República.

Gráfico N° 2  
Índice General de la Bolsa de Valores



Fuente: Bloomberg

<sup>3</sup> Más del 25% del servicio de amortizaciones para los siguientes 3 años provienen de obligaciones pactadas a tasa Libor.



MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

### 3. RIESGOS DE LA DEUDA PÚBLICA

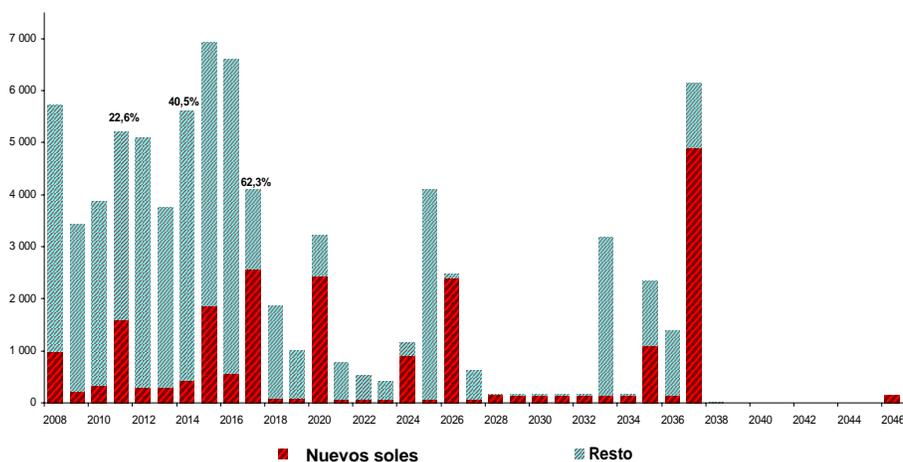
Esta sección tiene dos partes. En la primera parte se describe la estructura del portafolio de deuda pública al 01.10.2007<sup>4</sup>, así como la de los vencimientos de los próximos 3 años.

En la segunda parte se analizan distintas estructuras alternativas de financiamiento de los requerimientos financieros. Cada estructura está formada por un conjunto de instrumentos, especificando plazos, tasas de interés y monedas, cuya implementación genera un costo y riesgo asociado. Para determinar aquella a ejecutar, el administrador de deuda precisa evaluar el costo y riesgo de su elección, por esta razón este análisis es relevante.

#### Estructura actual de la deuda pública

Pese a que la vida media del portafolio total de deuda pública es de 11,30 años (9,44 años la externa y 16,50 años la interna), la República todavía deberá encarar durante los próximos 10 años (2008-2017), montos importantes de amortizaciones (Ver Gráfico N° 3). En este período se cancelaría el 62,3% del total de la deuda que actualmente se mantiene, lo cual representa todavía una exposición significativa al riesgo de refinanciamiento<sup>5</sup>.

Gráfico N° 3  
Deuda pública: Flujo de amortizaciones por monedas  
(En millones de S/.)



<sup>4</sup> Información oficial publicada por la Dirección Nacional del Endeudamiento Público (DNEP) – MEF.

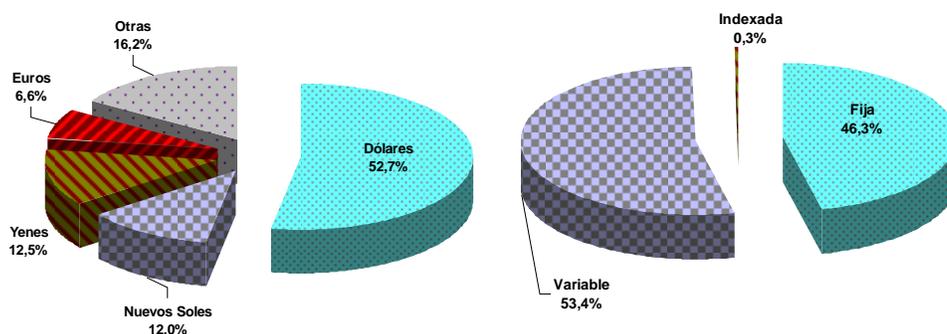
<sup>5</sup> El riesgo de refinanciamiento está dado por la posibilidad de refinarciar los vencimientos de deuda a costos excepcionalmente elevados o en el caso extremo que no pueda renovarse. Este se exagera en la medida que exista una concentración de vencimientos en períodos determinados.



MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

Respecto al riesgo de mercado<sup>6</sup>, si bien los nuevos soles constituyen el 32,5% de la deuda pública, la exposición al riesgo cambiario para los próximos tres años (hasta el año 2010 inclusive) es alta, ya que el 88% del total de los vencimientos que ocurrirán en este período se encuentran pactados en monedas distintas a los nuevos soles (Ver Gráfico N° 4). De otro lado, en términos de riesgo de tasas de interés, el portafolio de deuda pública no presenta una exposición crítica, en tanto la tasa Libor en dólares explica sólo el 13,3% del total; sin embargo, en el corto plazo (tres años) este riesgo se incrementa hasta el 26,8%.

Gráfico N° 4  
Deuda pública: Vencimientos que se estarán cancelando  
en los próximos 3 años por monedas y tasas de interés



Por lo tanto, es pertinente enfocar los esfuerzos para lograr una mayor reducción de los riesgos que se observan en el corto plazo<sup>7</sup>, para equipararlos con los de largo plazo.

### Análisis de estructuras de financiamiento

A fin de elegir la estructura del nuevo endeudamiento a implementar, se ha realizado el análisis del impacto de distintas formas alternativas de financiamiento para el futuro. Tomando la deuda existente (deuda pasiva) así como la evolución prevista del superávit primario y las proyecciones de precios, se comparan el costo y riesgo de estructuras alternativas de financiamiento de las necesidades fiscales futuras<sup>8</sup>.

<sup>6</sup> El riesgo de mercado se define como la exposición del portafolio de deuda y el costo de su servicio a las variaciones de los precios de mercado, entre ellas, la tasa de interés y el tipo de cambio.

<sup>7</sup> Para 2008 el porcentaje de vencimientos en nuevos soles es de 19,3% y el de la deuda a tasa Libor en dólares es de 17,5%.

<sup>8</sup> Entiéndase por **costo** al flujo de intereses más las ganancias y/o pérdidas cambiarias correspondientes a las amortizaciones que se generan en condiciones normales de evolución de los precios. Se define como **riesgo** al valor del costo ante shocks de los precios.



## MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

- ◆ Comparando una estructura de nuevos soles con una estructura de dólares se encuentra que en los próximos años (2008-2017), el costo de la estructura alternativa de dólares es ligeramente menor al de la estructura en nuevos soles. Por el lado del riesgo, una elevación del tipo de cambio, genera un costo similar en ambas estructuras. Este efecto está explicado por la alta proporción de dólares en el perfil de servicio de la deuda existente (deuda pasiva) en estos años. Sin embargo, esta estructura más allá del 2017 es sumamente riesgosa ya que un shock de tipo de cambio en años posteriores al señalado, genera una elevación significativa del costo, en comparación al efecto en la alternativa de nuevos soles.
- ◆ Por otro lado, incorporar deuda de corto plazo en nuevos soles<sup>9</sup> disminuye de manera poco significativa el costo de la deuda. Los efectos de una elevación temporal de las tasas de interés<sup>10</sup>, no implican diferencias importantes de costos en ambas estructuras.

En consecuencia, la estructura de financiamiento en nuevos soles que actualmente se lleva a cabo contribuye a reducir y eventualmente a eliminar el riesgo de tipo de cambio que, si bien no se percibirá de manera significativa en el corto plazo, tendrá un impacto determinante en el futuro. Por tanto, debido a la alta concentración de vencimientos de deuda en monedas externas existente en los próximos años, es importante la aplicación agresiva de operaciones de administración de deuda que ayuden a reducir ese riesgo<sup>11</sup>.

#### 4. ESTRATEGIA DE DEUDA

Dada la actual situación de turbulencia internacional, consideramos que este contexto condicionará la implementación de la estrategia de deuda prevista para el año 2008. A pesar de la solidez de las finanzas públicas que sitúa al país en una mejor posición para enfrentar el deterioro del contexto financiero, la gestión de la deuda pública seguirá orientándose a minimizar los costos, asumiendo niveles razonables de riesgo, para lo cual se aprovechará en la medida de lo posible las oportunidades que pueda brindar el mercado.

Como consecuencia del análisis de riesgo de la sección anterior y con el propósito de coadyuvar a preservar la sostenibilidad fiscal y a mejorar la calificación crediticia del país, los objetivos de la estrategia de deuda son los siguientes:

- ◆ Modificar la composición de la deuda pública, incrementando el porcentaje de la deuda en nuevos soles, de preferencia a tasa fija. (Indicadores: participación

<sup>9</sup> Para lo cual se compara una estructura de largo plazo en nuevos soles con una que incorpora plazos más cortos.

<sup>10</sup> Simulando un desplazamiento paralelo de la curva de rendimiento.

<sup>11</sup> En otras palabras, el financiamiento en nuevos soles a largo plazo, contribuye a controlar el riesgo que se enfrentará en el largo plazo; mientras que las operaciones de administración de deuda, deben ser aplicadas con prioridad a reducir el monto del servicio así como a modificar la estructura por monedas del portafolio de los próximos años, no por que no sean adecuadas para mitigar el riesgo en el futuro, sino que en su incidencia es mayor en el corto plazo.



**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS**

de los nuevos soles en la deuda total, porcentaje de la deuda a tasa fija y vida media para refijar la tasa de interés (VMR<sup>12</sup>).

- ◆ Continuar desconcentrando el servicio de deuda de los próximos 10 años, buscando que se generen niveles estables de pago del servicio en el tiempo (Indicador: coeficiente de variación de las amortizaciones anuales de deuda<sup>13</sup>, vida media<sup>14</sup>, VMR).
- ◆ Seguir impulsando, a través del Programa de Creadores de Mercado, el desarrollo del mercado de capitales doméstico, mediante la emisión de bonos soberanos benchmark (Indicador: porcentaje de financiamiento con bonos en moneda local<sup>15</sup>).

Para implementar estos objetivos se ha previsto realizar las siguientes acciones:

- ◆ Financiar prioritariamente, a través de bonos soberanos en nuevos soles a tasa fija, las necesidades fiscales contempladas en el MMM, así como las operaciones de administración de deuda. De no ser factible debido a condiciones de mercado, se emitirán bonos globales en moneda extranjera en el mercado externo.
- ◆ Continuar ejecutando operaciones de administración de deuda tales como prepagos, intercambios, coberturas de riesgo y otros mecanismos de mercado que contribuyan a mejorar la relación costo-riesgo de la deuda<sup>16</sup>. En el caso de las operaciones de cobertura, se priorizarán aquellas que contribuyan a reducir el riesgo cambiario de los próximos años.
- ◆ Coordinar con los Organismos Multilaterales la posibilidad de implementar activamente nuevos instrumentos financieros, entre ellos, el otorgamiento de préstamos en moneda local y la conversión a nuevos soles de créditos pactados.
- ◆ Cautelar que los plazos de las nuevas obligaciones que se contraten, no contribuyan a generar períodos de concentración de pagos.

<sup>12</sup> Este indicador expresa el plazo promedio al cual se fijará una nueva tasa para el portafolio de deuda. Si la deuda está pactada a tasa fija la VMR es igual a la vida media; si, por el contrario, la deuda es contratada a tasa variable la VMR es igual a uno dividido entre el número de veces que se pagan intereses al año. Si este indicador se calcula conjuntamente para deuda a tasa fija y a tasa variable se define como el promedio ponderado de las VMRs correspondientes. Claramente, este indicador se eleva cuando se llevan a cabo operaciones de cobertura de tasas de interés y/o se prepaga deuda a tasa variable con deuda a tasa fija.

<sup>13</sup> Teóricamente se define como la desviación estándar de una serie de datos entre el promedio de éstos. En este documento, en el cálculo de este indicador se utiliza un valor de referencia prefijado de las amortizaciones en vez del promedio. Cuando los valores de este indicador están muy cerca de cero, implica que los montos de repago del capital anual son más homogéneos, evitándose las concentraciones.

<sup>14</sup> Expresa el plazo promedio ponderado (en años) en el que el prestatario debe reembolsar a sus acreedores las amortizaciones en términos nominales de los préstamos recibidos.

<sup>15</sup> Considerando el financiamiento de los requerimientos fiscales y las operaciones de administración de deuda.

<sup>16</sup> Se estima que durante el año las necesidades para este propósito ascenderían a alrededor de S/. 4 179 millones.



**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS**

- ◆ Emitir nuevas series de bonos soberanos y mantener algunos existentes como puntos benchmark, a fin de consolidar la curva de rendimiento y que se constituya en una mejor referencia para el mercado.
- ◆ Publicar un calendario de colocaciones, especificando metas de montos mínimos y los títulos benchmark a emitirse, sobre la base de una coordinación previa con los inversionistas institucionales más importantes.
- ◆ Modificar el Reglamento del Programa de Creadores de Mercado y el Reglamento de la Emisión y Colocación de Bonos Soberanos en el Mercado Interno, a fin de adaptarlos al contexto vigente y promover una mayor competencia entre las entidades participantes.
- ◆ Coordinar con los órganos correspondientes el diseño y la implementación de mecanismos que permitan incrementar la liquidez de los bonos soberanos.
- ◆ Mantener informados a los inversionistas sobre la evolución de los indicadores de deuda y las acciones u operaciones que prevean realizarse.

## **5. METAS CUANTITATIVAS DE LA ESTRATEGIA DE DEUDA**

En línea con los objetivos descritos, considerando las perspectivas de los mercados analizados, asumiendo ciertos montos de financiamiento en base a la referencia del MMM, así como la implementación de un conjunto determinado de operaciones de administración de deuda se han elaborado diferentes escenarios en base a supuestos sobre la evolución de variables macroeconómicas y financieras, para la determinación de valores mínimos y máximos de los distintos indicadores, que servirán como metas referenciales a alcanzar al cierre del año 2008, en función de las condiciones de mercado.

En un primer escenario (E-1) se considera únicamente al financiamiento de los requerimientos financieros, cuyos resultados serán comparados con los siguientes escenarios que se determinen, para medir la sensibilidad de los diversos indicadores a cambios tanto por operaciones de administración de deuda como por las condiciones de mercado.

En un segundo escenario (E-2), se determina los resultados que conllevan a analizar la sensibilidad del escenario anterior, ante cambios adversos en el Producto Bruto Interno (PBI), en los tipos de cambio y en las tasas de interés en su conjunto. El tercer escenario (E-3), que se desarrolla sobre la base del primero, considera todas las operaciones de administración de deuda que se prevé realizar. Los dos escenarios siguientes permiten cuantificar situaciones adversas, que afectan directamente a las operaciones de administración de deuda planeadas, tanto por el lado del financiamiento (E-4) como por la imposibilidad de ejecución de algunas de ellas (E-5).

**“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”  
"AÑO DE LAS CUMBRES MUNDIALES EN EL PERÚ"**



**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS**

El siguiente cuadro, resume los rangos de metas cuantitativas referenciales de los diferentes indicadores de seguimiento del portafolio de deuda pública para el año 2008.

**Cuadro N° 1  
Metas cuantitativas referenciales al cierre de 2008**

Concepto	Diciembre 2007*	Diciembre 2008
Proporción de nuevos soles en el portafolio	34,7%	35% - 42%
Porcentaje de deuda a tasa fija en el portafolio	64,1%	63% - 69%
Vida Media (años)	11,3	11 - 12
VMR (Vida Media para fijar una nueva tasa para la deuda) (años)	9,7	9 - 11
Coefficiente de variación de amortizaciones anuales	72%	63% - 58%
Porcentaje de financiamiento con bonos en moneda local **	50%	44% - 49%

\* Preliminar.

\*\* Incluye el financiamiento de las operaciones de administración de deuda.

Sin embargo, existe la posibilidad de que se presenten condiciones distintas a las consideradas en los escenarios propuestos en función a factores exógenos, entre las que figuran las condiciones prevalecientes en el mercado, la viabilidad de implementar algunas operaciones de manejo de deuda y la situación del contexto internacional, que puedan interferir con el cumplimiento de las metas definidas.

## **6. ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO**

Considerando, entre otras variables, las proyecciones del PBI y del superávit primario contempladas en el MMM, se han construido ratios de la deuda total de mediano y largo plazo, del servicio<sup>17</sup> y del flujo de intereses de la deuda dinámica, cuyos resultados se muestran en el siguiente cuadro.

**Cuadro N° 2  
Ratios de la deuda pública de mediano y largo plazo  
(En porcentaje del PBI)**

	2008	2009	2010	2011	2012
Deuda de M y L plazo/PBI	24,91%	23,82%	22,41%	20,79%	19,28%
Servicio de M y L Plazo/PBI	3,06%	2,25%	2,20%	2,35%	2,13%
Intereses de M y L Plazo/PBI	1,49%	1,40%	1,31%	1,22%	1,09%

<sup>17</sup> Considera la suma de amortización e intereses.

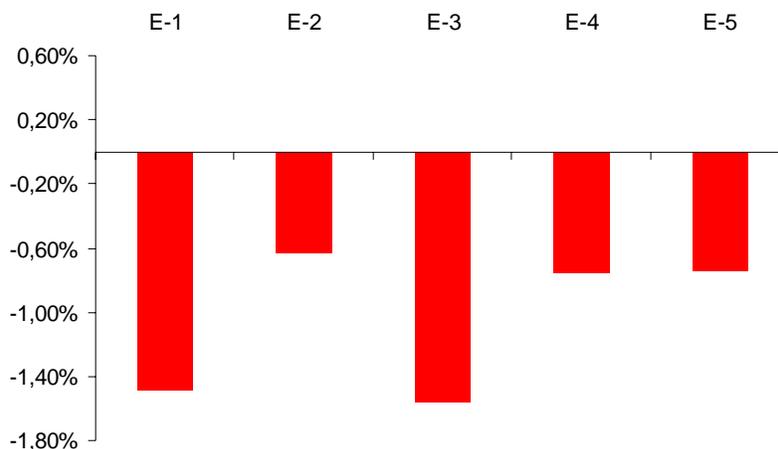


**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS**

Una alternativa para analizar la evolución del ratio de deuda pública de mediano y largo plazo es utilizar el indicador de sostenibilidad, que se define como la diferencia del superávit primario de equilibrio y el promedio ponderado de los superávits primarios proyectados, como ratios del PBI. El superávit de equilibrio es aquel que asegura que el ratio de deuda sea constante en el tiempo<sup>18</sup>. A partir de esta definición se desprende que, si el indicador tiene signo negativo, entonces la deuda pública de mediano y largo plazo es sostenible.

En los análisis de escenarios realizados para determinar el rango de las metas cuantitativas, se ha evaluado el indicador de sostenibilidad (Ver el Gráfico N° 5), reflejándose que la deuda pública de mediano y largo plazo es sostenible en todos los escenarios (E-1 hasta E-5). Nótese que incluso en escenarios adversos (E-2, E-4 y E-5) con 5% de crecimiento del PBI y bajo condiciones negativas en los precios de las variables financieras en el futuro, la deuda sería sostenible.

**Gráfico N° 5**  
**Indicador de sostenibilidad de la deuda pública de mediano y largo plazo**  
(Porcentaje del PBI)



<sup>18</sup> Esta definición corresponde al llamado indicador de sostenibilidad de Blanchard, el cual es utilizado por la Dirección General de Asuntos Económicos y Sociales (DGAES) - MEF.

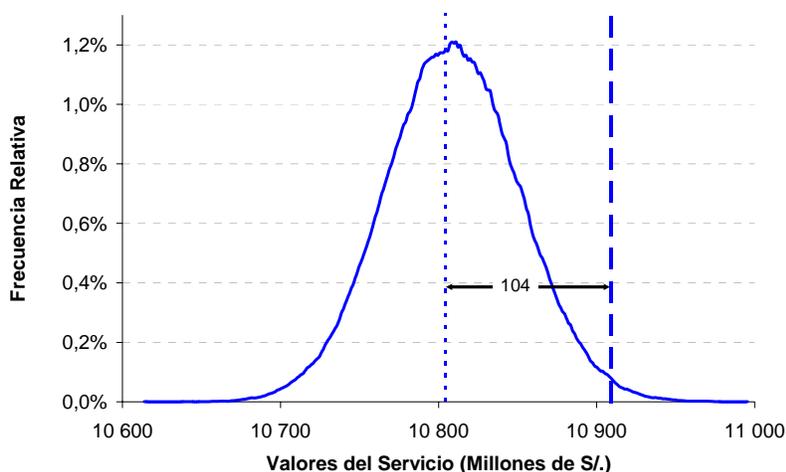


MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

## 7. RIESGO DEL SERVICIO DE DEUDA DEL AÑO 2008

Por otro lado, en el cuarto escenario (E-4), un análisis del servicio en riesgo (SeR<sup>19</sup>) arroja que el servicio de deuda estimado para el año 2008, con un nivel de confianza del 99%, alcanza niveles de alrededor de S/. 11 299 millones, S/. 390 millones menos que en el escenario sin operaciones de administración de deuda<sup>20</sup> (E-2). El riesgo de mercado atribuido a las fluctuaciones de las tasas de interés y los tipos de cambio, que podría implicar un egreso adicional respecto al servicio previsto (medido por la diferencia entre el percentil 99% y el promedio), alcanza el valor de S/. 104 millones, S/. 11 millones inferior que en el escenario sin administración de deuda (Ver Gráfico N° 6).

Gráfico N° 6  
Riesgo de mercado del servicio de deuda para el año 2008



## 8. PERFIL DE AMORTIZACIONES DE LA DEUDA

Como resultado de la aplicación de las operaciones de administración de deuda previstas para el año 2008, el perfil de los vencimientos de la deuda pública de mediano y largo plazo muestra un incremento de la participación en nuevos soles, tal como se evidencia en la comparación de los Gráficos N° 3 y N° 7, los cuales corresponden al perfil de la deuda pasiva al 01.10.07 y al perfil dinámico proyectado<sup>21</sup>, respectivamente.

<sup>19</sup> Este modelo asume que cada una de las tasas de interés variables y los tipos de cambio siguen una variante del proceso geométrico browniano, y que están correlacionados entre sí. A partir de esta premisa, se genera un número adecuado de simulaciones de Monte Carlo de posibles trayectorias conjuntas de estas variables, con las que se construye una distribución del servicio acumulado de deuda en el período elegido.

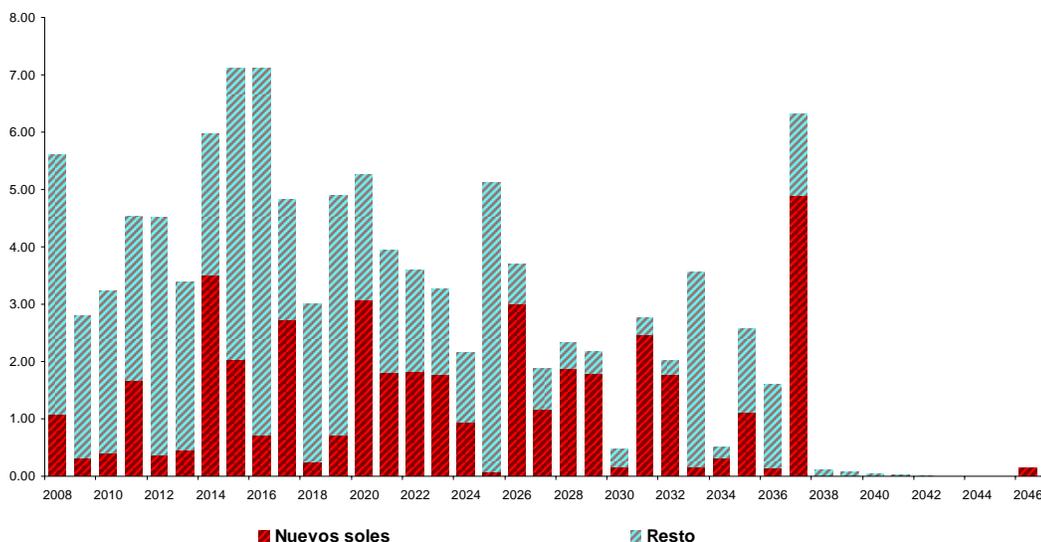
<sup>20</sup> Alrededor de S/. 250 millones corresponden a los alivios generados por los prepagos que se han previsto para el año 2008.

<sup>21</sup> Corresponde al escenario que permite hallar el límite derecho de las metas de referencia que se muestran en el Cuadro N° 3.



MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

Gráfico Nº 7  
Deuda pública: Flujo de amortizaciones por monedas  
(En miles de millones de S/.)



## 9. EVALUACIÓN DE LOS AVANCES DE LA ESTRATEGIA DE DEUDA DURANTE EL PERIODO JUNIO 2006 – DICIEMBRE 2007

Entre junio 2006 y diciembre de 2007, la implementación del Programa Anual de Endeudamiento Público y Administración de Deuda (PAEAD) ha permitido alcanzar las metas que se establecieron para el cierre del año 2007, en relación a los indicadores de vida media, la participación de los nuevos soles en el portafolio y el porcentaje de deuda a tasa fija.

Como se puede observar en el Cuadro Nº 3, al cierre del año 2007, dos de los indicadores de la deuda pública superaron los límites máximos de las bandas propuestas como metas y uno de ellos se ubicó dentro del rango. Dicho resultado se debió tanto a la ejecución de la mayoría de las operaciones consideradas<sup>22</sup> en el PAEAD 2007–2009, como a la ejecución de operaciones adicionales que -debido a cambios en las condiciones de mercado- se concretaron en condiciones favorables para los intereses de la República.

Paralelamente, la captación en el mercado local del financiamiento tanto del Sector Público no Financiero como de buena parte de las operaciones de administración de deuda, siguió impulsando el desarrollo del mercado de deuda en moneda local, permitiendo la extensión de la curva de rendimiento en nuevos soles a tasa fija de

<sup>22</sup> Cabe indicar que, parte de las operaciones de cobertura que implicaban el cambio de tasas de interés de variable a fija, no se ejecutaron por cuanto sus costos se ubicaron por encima de los rangos determinados como competitivos por la República.

**“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”  
"AÑO DE LAS CUMBRES MUNDIALES EN EL PERÚ"**



**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS**

20 a 30 años, el incremento de la liquidez del mercado secundario reflejado en el aumento significativo de la negociación de bonos soberanos.

**Cuadro Nº 3  
Indicadores de la Deuda Pública y Metas establecidas en el  
PAEAD 2007-2009**

<b>Concepto</b>	<b>Avance en relación a junio 2006</b>	<b>Diciembre 2007 1_ /</b>	<b>Meta PAEAD Diciembre 2007</b>
Proporción de la deuda en nuevos soles 2_ /	↑	34,7%	<b>21,3% - 31,1%</b>
Porcentaje de deuda a tasa fija 2_ /	↑	64,1%	<b>56,8% - 65,1%</b>
Vida media del portafolio (en años)	↑	11,3	<b>7,99 - 10,04</b>

Fuente: MEF-DNEP

1\_ / Cifra preliminar construida a partir del stock de deuda pública a octubre de 2007 a la que se le adiciona el efecto de las operaciones ejecutadas a diciembre de 2007 y el endeudamiento neto (desembolsos menos amortizaciones) para el cuarto trimestre del año.

2\_ / Incluye deuda de la Oficina de Normalización Provisional (ONP).