



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministro
de Hacienda

Dirección
Nacional del Endeudamiento Público

“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DE LA CONSOLIDACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DEL PERÚ”

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

PROGRAMA ANUAL DE ENDEUDAMIENTO Y ADMINISTRACIÓN DE DEUDA

2010



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministro
de Hacienda

Dirección
Nacional del Endeudamiento Público

“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DE LA CONSOLIDACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DEL PERÚ”

MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

Mercedes Aráoz Fernández

VICE MINISTRO DE HACIENDA

Luis Miguel Castilla Rubio

DIRECTORA GENERAL DEL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

Betty Sotelo Bazán

EQUIPO TÉCNICO

Elizabeth Toledo Loayza
Eduardo Olavegoya Hurtado
Ernesto Angeles Guardamino
Marco Sal y Rosas Muñoz

INFORMACIONES

Relaciones con Inversionistas
Jr. Junín 319, Lima 1 – Perú
Tel. (511) 3115933
Fax (511) 6269921
Página web: <http://www.mef.gob.pe/>
Correo electrónico: investor@mef.gob.pe.
Enero, 2010



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DE LA CONSOLIDACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DEL PERÚ”

PROGRAMA ANUAL DE ENDEUDAMIENTO Y ADMINISTRACIÓN DE DEUDA 2010

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	1
1. RIESGOS DE LA DEUDA PÚBLICA	2
2. ESTRATEGIA DE DEUDA	5
3. METAS CUANTITATIVAS DE LA ESTRATEGIA DE DEUDA	10
4. CUANTIFICACIÓN DE LOS RIESGOS DEL PORTAFOLIO PARA EL AÑO 2010 ..	13
5. RATIOS DE DEUDA, INDICADOR DE SOSTENIBILIDAD Y PERFIL DE AMORTIZACIONES	15
6. EVALUACIÓN PRELIMINAR DE LA ESTRATEGIA DE DEUDA DEL AÑO 2009 ..	17



INTRODUCCIÓN

En los últimos años, la gestión de la deuda pública ha venido contribuyendo a reducir la vulnerabilidad de las finanzas públicas y a fortalecer la confianza de los inversionistas respecto a la solidez de los fundamentos macroeconómicos del país. Los cambios experimentados en la estructura del portafolio de pasivos públicos, entre ellos el significativo incremento de la deuda denominada en nuevos soles y pactada a tasa fija, así como un perfil de amortizaciones con menor concentración de pagos en los próximos años, han sido destacados como algunos de los factores claves considerados por la agencia calificadora de riesgo crediticio Moody's para otorgar al Perú el grado de inversión, reconocimiento que se suma al concedido previamente por Dominion Bond Ratings (DBRS), Fitch y Standard & Poor's.

Este cambio cualitativo en la composición de los pasivos públicos, sumado a la importante reducción de la deuda como porcentaje del PBI que se ha venido logrando progresivamente, hicieron posible que en el contexto de la crisis financiera internacional, la deuda no se constituya en un factor adicional de vulnerabilidad para las finanzas públicas, sino más bien en un elemento de fortaleza, que ha permitido al país enfrentar en mejor posición las turbulencias de los mercados financieros.

Conscientes de la importancia de ofrecer transparencia y predictibilidad a los agentes económicos respecto a las líneas principales de la política de endeudamiento, con el fin de orientar sus decisiones de inversión, se publica el Programa Anual de Endeudamiento y Administración de Deuda (PAEAD) correspondiente al año 2010. Durante el presente ejercicio fiscal, se mantendrán los principios de responsabilidad y prudencia en la contratación de deuda, la proactividad en el manejo de los riesgos del portafolio y se seguirá fomentando el desarrollo del mercado de capitales local.

El Programa, además de reflejar la voluntad de la orientación de la política de deuda, contiene metas cuantitativas que se buscará alcanzar, dependiendo de las condiciones de mercado.

En la primera sección, se ofrece un breve diagnóstico de los riesgos del portafolio de la deuda pasiva. En la segunda parte, se enuncia el objetivo y los lineamientos del Programa, los cuales constituyen los principios fundamentales de la estrategia a seguir; en la tercera sección, se hace un breve análisis del contexto del mercado financiero externo e interno y se definen las metas que se espera alcanzar a diciembre del año 2010.

En la cuarta sección, se cuantifican los riesgos de refinanciamiento y de mercado del portafolio para el año 2010 y en la quinta, se presentan algunos indicadores adicionales para analizar el comportamiento de la deuda pública de mediano y largo plazo. Finalmente, se hace una evaluación preliminar del cumplimiento de las metas programadas para el cierre del ejercicio 2009.

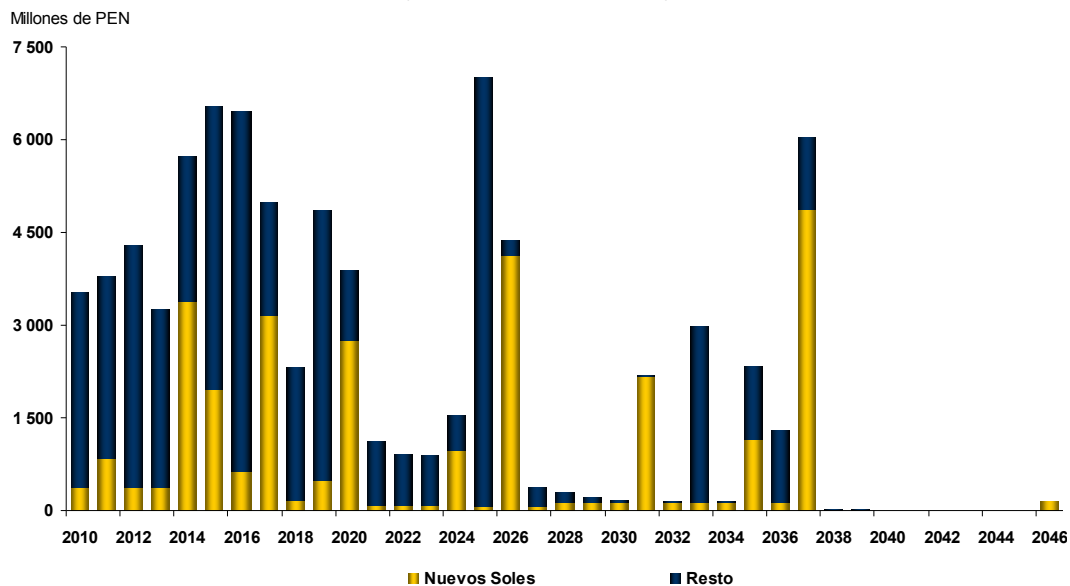
1. RIESGOS DE LA DEUDA PÚBLICA

El análisis de los riesgos asociados al portafolio de deuda pública se realiza considerando principalmente los riesgos de refinanciamiento y de mercado.

El **riesgo de refinanciamiento** está dado por la posibilidad de refinanciar los vencimientos de deuda a costos elevados o en el caso extremo que éstos no puedan ser renovados. Este riesgo se incrementa cuando existe una concentración de amortizaciones en los períodos más próximos y se agudiza por la estructura de monedas de los mismos.

La vida media¹ del portafolio de deuda pública, indicador mediante el cual se trata de cuantificar parte del riesgo de refinanciamiento, alcanza al 30 de setiembre de 2009 a 11,29 años (9,41 años para las obligaciones externas y 15,89 años para las internas), situándose como una de las más extensas respecto a otros países de la región.

Gráfico N° 1
Deuda pública: Flujo de amortizaciones por monedas
(En millones de nuevos soles)



En términos absolutos, todavía se observa una concentración de vencimientos en los próximos seis años, especialmente entre el 2014 y el 2016, por lo que se seguirán priorizando las acciones orientadas a reducir el pago de las amortizaciones de los años más cercanos. Dado que las proyecciones y metas para la economía en su conjunto consignadas en el Marco Macroeconómico Multianual 2010-2012 Revisado (MMM) tienen un horizonte temporal de tres años²,

¹ 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.

² Cabe mencionar que de acuerdo al Artículo 9° de la Ley N° 27245, Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal (modificada por la Ley N° 27958 - Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal), el Ministerio de Economía y Finanzas elabora y publica cada año el MMM, el cual incluye las proyecciones macroeconómicas, comprendiendo los supuestos en que se basan, que cubren tres años, el año para el cual se está elaborando el presupuesto y los dos años siguientes.

“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DE LA CONSOLIDACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DEL PERÚ”

se ha estimado pertinente considerar el pago de amortizaciones de dicho periodo³, como el relevante para el análisis y la ejecución de las acciones de administración de deuda⁴.

El 74,6% de los vencimientos de principal (alrededor de US\$ 3 000 millones⁵) corresponden a Organismos Multilaterales y al Club de París, fuentes crediticias que por su naturaleza hacen poco probable la ejecución de operaciones de administración de deuda que permitirían suavizar el perfil de pagos. El margen de maniobra para intentar reducir el servicio se circunscribiría al 25,4% remanente⁶.

Sin embargo, un análisis más amplio, en términos relativos, del servicio⁷ que se atenderá en esos años arroja que éste representaría en promedio alrededor del 2,0% del PBI estimado para el período, consistente con la trayectoria histórica decreciente mostrada por este ratio (Ver Gráfico N° 2). Una medición de la relación de esta variable respecto a los gastos no financieros del gobierno⁸, muestra este mismo comportamiento (Ver Gráfico N° 3). La reducción del peso relativo de estos pagos sobre la caja fiscal y el mayor acceso del país a fuentes financieras alternativas para captar recursos necesarios para refinanciar nuestras obligaciones, hacen que, a diferencia de años previos, el servicio de la deuda pueda ser considerado como una variable cada vez más manejable. Esta situación es posible, gracias a la prudencia en el manejo de las finanzas públicas, el importante crecimiento de los ingresos del país y los alivios obtenidos en el pago de amortizaciones producto de la ejecución de operaciones de administración de deuda.

Gráfico N° 2
Servicio de deuda/ PBI
(En %)

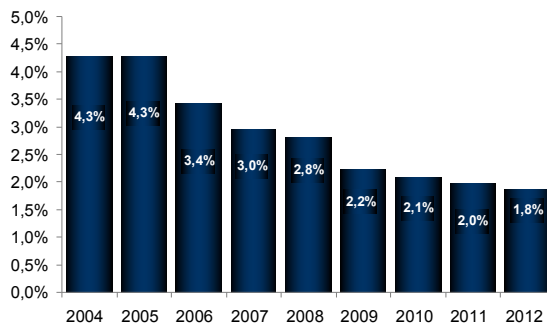
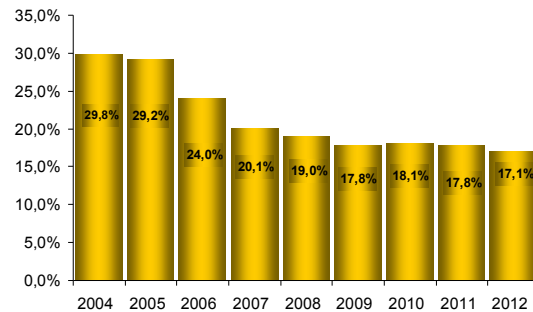


Gráfico N° 3
Servicio de deuda/ Gastos no financieros
(En %)



³ US\$ 1 232 millones para el 2010, US\$ 1 314 millones en el 2 011 y US\$ 1 477 millones en el 2012. Para mayor precisión de los pagos que se atenderán se incorporó el alivio del intercambio del bono soberano 2011.

⁴ Esto no implica que proactivamente se tomen acciones sobre los vencimientos mayores a ese período.

⁵ El 53,2% corresponde a vencimientos de principal con los Organismos Multilaterales y el 21,4% a los países miembros del Club de París.

⁶ De este porcentaje el 19% pertenece al grupo de deudas de mercado tales como los bonos internos por alrededor de US\$ 354 millones (US\$ 227 millones del bono soberano 2011) y bonos externos por US\$ 402 millones (bono global 2012). En teoría estos instrumentos podrían involucrarse en operaciones de intercambio a las que los inversionistas deciden acogerse de manera voluntaria.

⁷ Comprende el pago de amortizaciones e intereses de la deuda pública. No incluye los pagos ejecutados por concepto de administración de deuda, considerando la naturaleza excepcional de los mismos.

⁸ Para fines de uniformizar el concepto de la medición se utilizó el servicio (amortización e intereses) de la deuda externa e interna y los gastos no financieros del Gobierno Central.

“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DE LA CONSOLIDACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DEL PERÚ”

En lo que se refiere al **riesgo de mercado**, éste se define como la exposición del portafolio de deuda y el costo de su servicio a las variaciones de la tasa de interés y el tipo de cambio. Al respecto, de acuerdo a la composición por monedas de los vencimientos comprendidos entre el 2010 y el 2012, el 56,7% (alrededor de US\$ 2 286 millones) corresponde a obligaciones denominadas en dólares (Ver Gráfico N° 4). En otras circunstancias, dicha posición podría representar un factor de vulnerabilidad y un elemento adicional de riesgo de refinanciamiento⁹; sin embargo esta aparente debilidad se vería mitigada por efecto de la tendencia apreciatoria de nuestra moneda respecto al dólar, que el mercado espera, especialmente en el 2010.

En cuanto al riesgo de tasas de interés, la deuda a tasa fija representa el 79,8% del total de obligaciones a ser atendidas en el período (Ver Gráfico N° 5), lo cual brindaría un alto nivel de predictibilidad en la programación de los pagos del servicio de deuda y por tanto una exposición poco significativa a la volatilidad de esta variable. Un indicador que puede contribuir a complementar el análisis de este riesgo, a nivel del portafolio, es la vida media para volver a fijar las tasas de interés (VMR), que expresa el plazo promedio en el cual se fijará una nueva tasa para la cartera de pasivos¹⁰. Este indicador provee una visión de la periodicidad con la cual se requerirá contratar nueva deuda para refinanciar las obligaciones existentes y exponerse a los vaivenes del costo que el mercado ofrezca cuando se tenga que acceder a nuevos recursos. En el caso de nuestro portafolio, este indicador asciende a 10,35 años¹¹, lo cual nos sitúa en una posición cómoda, considerando que se prevé que en un futuro mediano las tasas tenderían a incrementarse.

Gráfico N° 4
Vencimientos 2010-2012
Por monedas

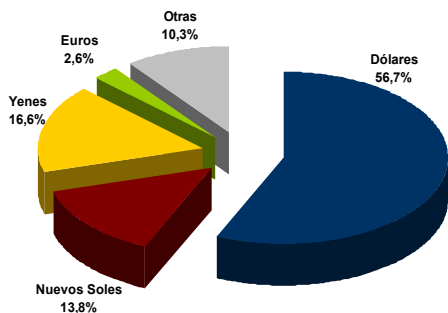
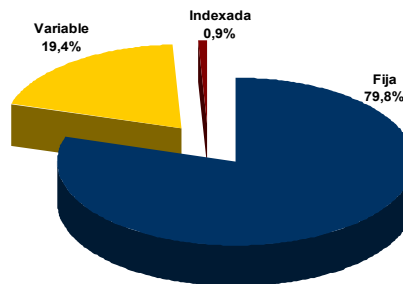


Gráfico N° 5
Vencimientos 2010-2012
Por tasas de interés



Fuente: MEF – DNEP

⁹ La apreciación del dólar, podría incrementar las necesidades de financiamiento en términos de moneda local.

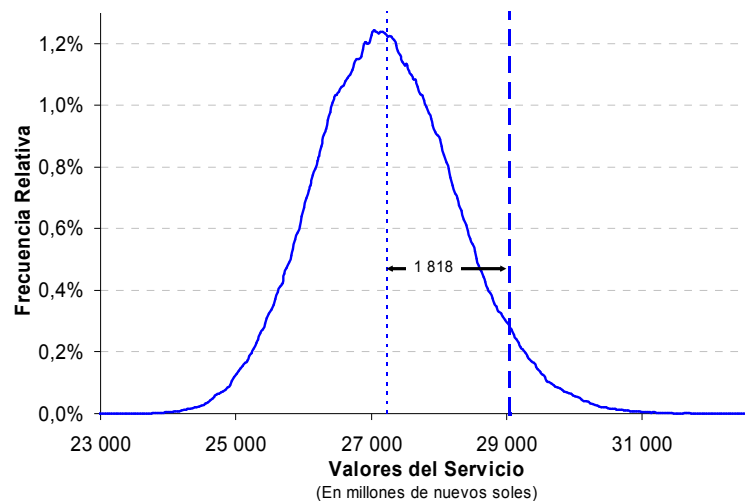
¹⁰ Si la deuda está pactada a tasa fija la VMR es igual a la vida media; si, por el contrario, la deuda es contratada a tasa variable la VMR es igual a uno dividido entre el número de veces que se pagan intereses al año. Si este indicador se calcula conjuntamente para la deuda a tasa fija y a tasa variable, 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

¹¹ En el 2008, la VMR fue de 9,56 años.

“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DE LA CONSOLIDACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DEL PERÚ”

Un análisis, a una escala más amplia, del Servicio en Riesgo (SeR¹²) al cual confluyen de manera conjunta y correlacionada el riesgo de mercado y de refinanciamiento, arroja que el servicio de deuda pasiva¹³ estimado para los próximos 3 años, con un nivel de confianza del 95%, alcanza niveles de alrededor de S/. 29 043 millones. El riesgo 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 95% y el promedio), alcanza el valor de S/. 1 818 millones, es decir, alrededor del 6% del servicio estimado para el período (Ver Gráfico N° 6).

Gráfico N° 6
Riesgo del servicio de deuda pasiva
Período 2010-2012



2. ESTRATEGIA DE DEUDA

La gestión de la deuda pública mantendrá como objetivo principal minimizar el costo de captación de recursos necesarios para cubrir los requerimientos fiscales asumiendo niveles razonables de riesgo.

Con esa orientación, se procurará reducir en la medida de lo posible, el impacto de la carga financiera de la deuda contratada previamente, reemplazándola por nuevas obligaciones pactadas en condiciones más ventajosas. Asimismo, se concentrarán esfuerzos para seguir implementando un manejo adecuado de los riesgos del portafolio, como factor gravitante de la estrategia para prevenir potenciales efectos adversos de shocks que pudiesen poner en peligro la estabilidad de las finanzas públicas.

¹² 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.

¹³ Considerando la posición de la deuda contratada que se mantiene en el portafolio a la fecha de corte.



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DE LA CONSOLIDACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DEL PERÚ”

En la medida que el objetivo principal se mantiene, los lineamientos definidos en la estrategia que viene implementándose en los últimos años no experimentarán cambios. El cumplimiento de estos lineamientos, estará supeditado a las condiciones de mercado durante el año 2010, por tanto las acciones que se lleven a cabo en el marco de la gestión de deuda, se adaptarán a los nuevos retos y/o restricciones que el mercado imponga, sin alterar, en la medida de lo posible, el principio básico de cautelar los riesgos del portafolio.

Los lineamientos de política que guiarán la estrategia de deuda para el presente año serán:

- ◆ Seguir incrementando la participación de la deuda en nuevos soles (contribuyendo al proceso de desdolarización de la economía) y el porcentaje de la deuda a tasa fija en el portafolio de pasivos. (Indicadores: participación de los nuevos soles en la deuda total, porcentaje de la deuda a tasa fija y VMR).
- ◆ Reducir la concentración de los pagos de amortización en el perfil de la deuda, prioritariamente de los próximos tres años (Indicador: coeficiente de concentración del pago de amortizaciones anuales¹⁴ vida media y VMR).
- ◆ Profundizar el desarrollo del mercado de capitales doméstico, a través de la consolidación del mercado de deuda pública (Indicador: porcentaje de financiamiento en moneda local¹⁵).

La estrategia que apoyará a fortalecer estos lineamientos durante el 2010, en los diferentes campos de la gestión de la deuda pública, será la siguiente:

2.1 Endeudamiento

Durante el año 2010, se ha estimado financiar mediante endeudamiento público, parte de los requerimientos fiscales previstos en el MMM 2010-2012 Revisado por alrededor de US\$ 3 692 millones¹⁶, a través de fuentes bilaterales, multilaterales y de mercado. Los recursos que se capten, vía bonos, provendrán de la emisión de títulos soberanos en nuevos soles preferentemente a tasa fija.

El financiamiento previsto, permitirá cubrir las amortizaciones de deuda del 2010, que ascienden aproximadamente a US\$ 1 232 millones¹⁷, así como el déficit fiscal previsto para el año que alcanzaría el 2,0% del PBI¹⁸.

¹⁴ Mide la desviación por encima de niveles máximos predeterminados del pago de amortizaciones del portafolio de los próximos 5 años. Estos niveles guardan relación con la tasa de crecimiento de los ingresos corrientes del gobierno previstos en el MMM 2010-2012 Revisado. Este indicador que ayuda a evaluar el nivel de pagos (riesgo de refinanciamiento) y por ende a una política sobre los plazos del nuevo endeudamiento a contratar, pondera las diferencias, respecto a los niveles máximos, en función del plazo en el cual se dan los vencimientos. Reciben mayor ponderación los valores que tienen vencimientos más cercanos.

¹⁵ Considerando el financiamiento de los requerimientos fiscales y las operaciones de administración de deuda.

¹⁶ Para efectos de este documento, se ha realizado un reajuste en el rubro bonos internos, que recoge una posición más actualizada del MMM 2010-2012 Revisado. Los recursos contemplados en el MMM corresponden a desembolsos de operaciones de endeudamiento concertadas y por concertar.

¹⁷ De acuerdo a la estructura actual de nuestras obligaciones los vencimientos más importantes que deberán atenderse en el año son de naturaleza externa destacando aquellas que corresponden a los Organismos Multilaterales, los cuales explican alrededor del 50% del total.

¹⁸ Déficit del Sector Público No Financiero sin Certificados de Reconocimiento de derechos sobre el Pago Anual de Obra (CRPAOs). Con CRPAOs se incrementa a 2,2%.

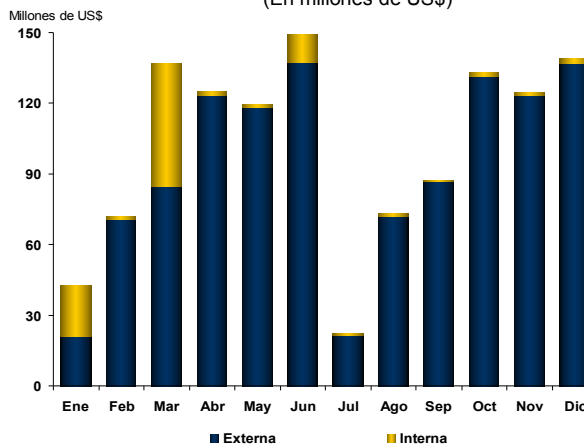
“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DE LA CONSOLIDACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DEL PERÚ”

Cuadro N° 1
Requerimientos financieros 2010
a financiarse con endeudamiento
(En millones de US\$)

Fuentes	Montos
Externas	1 929
Libre disponibilidad 1_/	772
Proyectos de inversión	1 148
Internas	1 763
Bonos	1 395
Créditos	368
Total	3 692

1_/ Estos recursos son adicionales a los capturados en calidad de prefinanciamiento en el 2009.
Fuente: MEF-DGAES (MMM)

Gráfico N° 7
Deuda pública:
Flujo mensual de amortizaciones 2010
(En millones de US\$)



2.1.1 Endeudamiento Externo

Se financiarán los proyectos de inversión y se captarán recursos de libre disponibilidad con cargo a las líneas otorgadas por los Organismos Multilaterales. En el caso de presentarse la necesidad, se utilizarán los créditos contingentes contratados con estos acreedores hasta por US\$ 1 020 millones para cubrir desastres naturales y crisis financieras.

- Se optimizará el uso de los productos financieros que ofrecen los Organismos Multilaterales para mitigar los riesgos de la deuda. (elección del calendario de pago, determinación del costo financiero, inclusión de cláusulas de conversión¹⁹, etc).
- No se emitirán bonos globales en el mercado internacional de capitales para financiar requerimientos fiscales durante el 2010, considerando que parte de los mismos fueron capturados en calidad de prefinanciamiento en el año 2009.
- Sólo se recurriría al mercado internacional de capitales, con la finalidad de obtener recursos para realizar operaciones de administración de deuda y, eventualmente, de considerarse necesario y dependiendo de las condiciones de mercado, para prefinanciar el año 2011, previendo potenciales turbulencias ad portas de un año electoral.
- Sólo se contemplará la posibilidad de emitir bonos externos en una moneda diferente al dólar²⁰, cuando las condiciones del mercado permitan que, luego de realizarse un swap a dólares, el costo de

¹⁹ Las cláusulas de conversión permiten la modificación contractual de las condiciones financieras de las operaciones de crédito, en cuanto a tasa y moneda.

²⁰ La política cambiaría que aplica el BCR se orienta a reducir la volatilidad del tipo de cambio nuevo sol/dólar, por tanto se ha definido que después del nuevo sol, el dólar constituye la segunda mejor opción de riesgo en cuanto a monedas para tomar deuda.

“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DE LA CONSOLIDACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DEL PERÚ”

dicha emisión, sea significativamente más atractivo que aquél que se obtendría de emitir directamente en dólares.

2.1.2 Endeudamiento Interno

Se mantendrá en esencia la estrategia implementada en los últimos años, privilegiando la emisión de bonos soberanos a tasa fija en el tramo medio y largo de la curva de rendimiento. Se contará con la flexibilidad necesaria para adaptarse a las situaciones coyunturales extraordinarias que el mercado presente, retomando las líneas matrices de la estrategia tan pronto sea posible.

- Se tiene previsto emitir bonos soberanos hasta por S/. 4 115 millones (alrededor de US\$ 1 395 millones), de los cuales S/. 2 065 millones se orientarán a cubrir los requerimientos financieros del sector público de acuerdo a lo previsto en la Ley N° 29466²¹, mientras que el remanente se emitirá con cargo al monto autorizado por el D.U. 040-2009²² y sus modificatorias, a fin de promover la ejecución de proyectos de infraestructura en los Gobiernos Regionales²³.
- El calendario para las emisiones de los bonos soberanos buscará mantener la regularidad del año anterior (Ver Anexos).
- Se han establecido montos trimestrales referenciales para las emisiones a realizarse en el marco de la Ley N° 29466, que ajustarán en función de las condiciones del mercado (Ver Anexos). En el caso de las emisiones de bonos al amparo del D.U. 040-2009, la captación de los recursos se realizará progresivamente, de acuerdo al ritmo de ejecución de las obras.
- Se emitirán Letras del Tesoro Público en función de las necesidades de la caja fiscal, utilizando los procedimientos y normatividad aplicables a la colocación de bonos soberanos. De esta manera, se contará con un mecanismo de rápido acceso al financiamiento de corto plazo.

2.2 Administración de Deuda

Se seguirá propiciando mejorar la relación costo-riesgo de la deuda, mediante la ejecución de operaciones de administración de pasivos, tales como intercambios, prepagos y de cobertura, entre otras. El financiamiento de estas operaciones, dependiendo de su monto, se realizará de preferencia en el mercado local.

²¹ Ley de Endeudamiento del Sector Público para el año fiscal 2010. Estos bonos se colocan de acuerdo a la normatividad aplicable al Programa de Creadores de Mercado, en una o más vueltas.

²² Emitido en el marco del Programa de Estímulo Económico implementado por el gobierno a fin de dinamizar la economía.

²³ En el caso de la emisión de los bonos cuyo destino es el financiamiento de los proyectos de infraestructura en las regiones, la subasta se realiza en una sola vuelta.

“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DE LA CONSOLIDACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DEL PERÚ”

- Se continuará evaluando los riesgos del portafolio y monitoreando las oportunidades que ofrezca el mercado para ejecutar operaciones a fin de mitigarlos.
- Dado el contexto vigente, con tasas históricamente bajas, se tratará de reemplazar obligaciones pactadas en el pasado por nuevas deudas contratadas en condiciones más ventajosas en términos de costo y calidad de riesgo.
- Se buscará aprovechar las condiciones más propicias para realizar operaciones de cobertura de tasas y monedas, así como para aplicar las cláusulas de conversión incluidas en los contratos suscritos con los Organismos Multilaterales²⁴. Se priorizarán aquellas operaciones que permitan intercambiar flujos de monedas fuertes a moneda local.
- Para minimizar el riesgo de contraparte²⁵ en el que se pueda incurrir en el futuro, se hará un seguimiento permanentemente de las calificaciones crediticias²⁶ otorgadas por las agencias especializadas, así como los niveles de los Credit Default Swaps²⁷ y de capitalización bursátil²⁸ de las entidades financieras con las cuales la República ha suscrito ISDAs²⁹. Con estos elementos, se elaborará una lista que brindará una rápida visión de la posición de cada entidad financiera respecto a las otras habilitadas legalmente para celebrar operaciones de cobertura. Asimismo, se propiciará que el volumen total de swaps que la República mantenga en el portafolio de deuda, se diversifique entre un mayor número de contrapartes.

2.3 Desarrollo del Mercado de Deuda Pública

El gobierno mantendrá una presencia activa en el mercado de bonos públicos, cumpliendo su rol promotor en el desarrollo del mercado de capitales. Sin embargo, estará alerta a fin de no validar incrementos especulativos y abruptos en el costo de los títulos, que puedan prolongarse en el tiempo, distorsionando el eficiente funcionamiento del mercado.

- Se consolidará la liquidez de los bonos benchmark en el mercado secundario, propiciando que se mantengan pocas referencias, que

²⁴ Las mismas que indirectamente involucran operaciones de cobertura que estas entidades realizan con el mercado y cuyas condiciones son trasladadas a la República.

²⁵ Se define como la posibilidad de que una de las partes de un contrato financiero incumpla las obligaciones contraídas.

²⁶ Mide la capacidad y voluntad de pago de un deudor, para ello las empresas calificadoras de riesgo realizan un análisis general de las capacidades y debilidades de una empresa para cumplir con deudas de largo plazo, revisándolas de manera periódica. Las calificaciones de deuda se reflejan en notas o grados, existen dos grandes divisiones: las notas que pertenecen al grado de inversión y las notas que pertenecen al grado especulativo, en el primer grupo se encuentran las empresas cuya posibilidad de no pagar su deuda es baja.

²⁷ Son derivados financieros que permiten a un inversionista protegerse contra la posibilidad de default de un título de deuda. Dichos instrumentos se cotizan en puntos básicos y representan el costo adicional de un título respecto a la curva Libor, de esta manera, un mayor nivel de CDS implica mayor riesgo del título de deuda o mayores probabilidades de default.

²⁸ Es el precio de mercado de cada acción por el número de acciones en circulación, representa el valor de mercado de una empresa y varía diariamente reflejando la perspectiva que tiene el mercado respecto de las condiciones futuras de dicha empresa.

²⁹ International Swap Dealers Association, Inc. Master Agreement, Es un contrato estandarizado que constituye el marco contractual para realizar operaciones de cobertura, en él se establecen las definiciones y condiciones generales que regularán cualquier derivado contratado entre las partes.

“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DE LA CONSOLIDACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DEL PERÚ”

cuenten con niveles de adeudado superiores a los S/. 4 000 millones (alrededor de US\$ 1 350 millones) y mantengan cierta equidistancia entre los puntos a fin de evitar que se genere competencia entre los plazos. Este proceso se realizará a través de reaperturas de algunas series de títulos existentes y de ser posible mediante operaciones de intercambio. Con ese propósito se priorizará la emisión de los bonos 2042, 2031 y 2020, en ese orden.

- Con la finalidad de satisfacer demandas puntuales de un sector de inversionistas y brindar nuevas referencias en tasas reales al sector privado, se emitirá bonos indexados a la inflación. Se reabrirá el bono soberano 2046 por un monto que no deberá exceder de S/. 200 millones.
- Se promoverá la creación de bonos segregables (strips³⁰), así como de otros instrumentos con la finalidad de dotar a los agentes económicos de nuevas herramientas que permitan profundizar el desarrollo integral del mercado de capitales.
- Se continuará fortaleciendo los canales de comunicación con los inversionistas a fin conocer sus preferencias y brindarles información relevante sobre la economía, en particular sobre la gestión de la deuda pública y la evolución de los indicadores pertinentes.

3. METAS CUANTITATIVAS DE LA ESTRATEGIA DE DEUDA

3.1 Contexto actual y perspectivas

Luego que la crisis financiera desencadenara la recesión en la mayor parte de los países del mundo, la combinación de políticas expansivas fiscales y monetarias permitieron que en el tercer trimestre de 2009, las principales economías empiecen a mostrar cierto grado de recuperación³¹. Los analistas coinciden en que tomará algún tiempo consolidar el actual panorama de crecimiento, por lo que se prevé que no habrían cambios en la política monetaria hasta fines del tercer trimestre de 2010, con lo cual, las tasas de interés de referencia relevantes de la economía mundial permanecerían en sus mínimos históricos³² y por ende, las tasas de corto plazo. No obstante, las tasas de interés en dólares de mediano y largo plazo han venido incrementándose ya que el mercado estaría descontando en un futuro cercano una probable aceleración de las presiones inflacionarias³³.

³⁰ Strip: Separately Trade Registered Interest and Principal. Los strips son instrumentos financieros creados a partir de títulos de renta fija, como los bonos, y surgen de la segregación de los flujos correspondientes al pago de cada cupón y del principal, originando cada uno de estos flujos un título cupón cero (strips). Por lo tanto, se podrían obtener tantos títulos (strips), de rendimiento implícito, como cupones tenga un bono más el strip correspondiente al principal. En este caso, se evaluarán los mecanismos que hagan posible que los tenedores de los bonos soberanos puedan cambiar su actual posición por otros títulos que cuenten con la categoría de segregables.

³¹ El PBI de EE.UU. registró un aumento de 2,2%, Japón 1,2% y la Zona Euro 0,4%.

³² EE.UU. 0,25%, Zona euro 1,0% y Japón 0,10%.

³³ Considerando el exceso de liquidez en que se incurrió por la aplicación de las políticas de emergencia, que dieron origen a los extraordinarios niveles mínimos de las tasas de interés y, por otro lado, el renovado aumento en el precio de las materias primas. El ritmo al cual se dará el aumento en las tasas de interés estará estrechamente vinculado a la consolidación y fortaleza del actual crecimiento económico y los indicios de las presiones inflacionarias.

“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DE LA CONSOLIDACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DEL PERÚ”

En este contexto, pese a que el costo de endeudamiento de los países emergentes se ha reducido de manera importante, llegando a ubicarse en mínimos históricos³⁴, se espera que éste se incremente en el transcurso del año 2010 siguiendo la tendencia de las tasas de interés de largo plazo en dólares. Frente a este probable escenario, se analizará la conveniencia de ejecutar en la primera parte del año, algunas operaciones de administración de deuda, entre ellas coberturas de riesgo para fijar las tasas de interés de un segmento del portafolio que aún se encuentra pactado a tasa variable³⁵.

En cuanto al comportamiento de las monedas, al cierre del 2009, el dólar ha mostrado cierto nivel de apreciación frente al euro y el yen revirtiendo el comportamiento observado durante el año, lo cual además de explicarse en parte, por la toma de ganancias de los inversionistas, también se sustentaría en las crecientes expectativas de que Estados Unidos se recupere a un mayor ritmo que Europa y Japón, por lo que el mercado estaría considerando la posibilidad de que la FED cambie su política de tasas de interés, antes que las autoridades monetarias de dichas economías.

Gráfico N° 8
Evolución del Riesgo País
(mayo 2008- diciembre 2009)

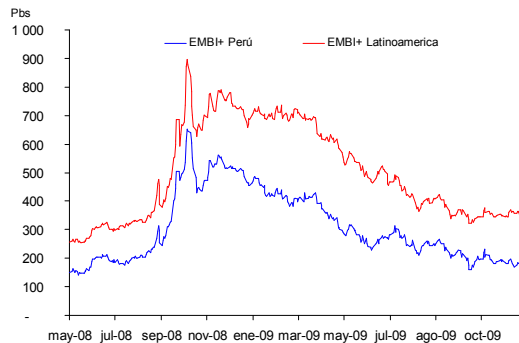
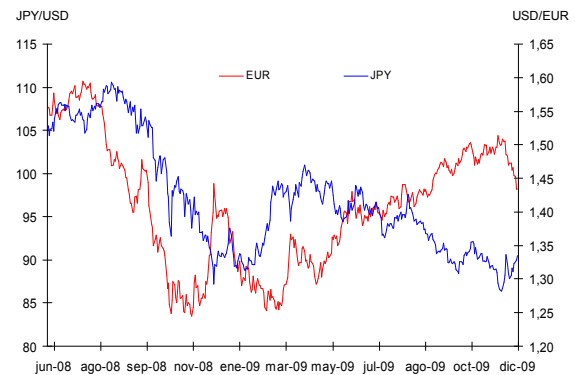


Gráfico N° 9
Evolución del Euro y del Yen



En un escenario de apreciación del dólar respecto al euro y el yen³⁶, se reduciría el importe en dólares que se requeriría para hacer frente al pago de las obligaciones que se mantienen en nuestro portafolio y que fueron pactadas en esas monedas³⁷.

En el plano local, la inflación se incrementaría de manera gradual en los próximos meses, retornando al rango meta establecido por el Banco Central hacia el segundo trimestre de 2010, explicada por la recuperación de la demanda doméstica, impulsada en buena parte por el sector público mediante el plan de estímulo fiscal. Un potencial incremento de la inflación, implicaría un aumento de las tasas de interés nominales en nuevos soles en todos los tramos de la curva de rendimiento, afectando negativamente el

³⁴ Aún por debajo de los niveles existentes antes de la crisis financiera. Los bajos niveles de las tasas de interés en dólares, la búsqueda de mayores retornos por parte de los inversionistas y el renovado optimismo sobre el crecimiento económico contribuyeron a que la aversión al riesgo disminuyera de manera considerable.

³⁵ Alrededor del 19,4% de los vencimientos de los próximos 3 años y el 5,2% del total del portafolio.

³⁶ El mercado espera que a fines del 2010 el tipo de cambio USD/EUR se ubique en 1,45 y que el JPY/USD cotice en 98 yenes.

³⁷ Representan alrededor del 9,5% del total de la deuda.



costo de los bonos soberanos, sin embargo este efecto podría atenuarse de incrementarse la demanda de estos títulos, especialmente por parte de los inversionistas extranjeros, quienes ingresarían al mercado local atraídos por las expectativas de una importante apreciación de la moneda. Durante gran parte de 2009, el nuevo sol ganó terreno frente al dólar, al reducirse la aversión al riesgo de los inversionistas por tomar posición en activos denominados en monedas de países emergentes, por otro lado, el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos se redujo al cierre de 2009, esperándose lo mismo para 2010, con lo cual la moneda local tendría fundamentos para fortalecerse durante el año. Los bajos niveles de las tasas de interés, que probablemente se mantendrían a inicios del 2010 y la fortaleza de la moneda local crearían un contexto propicio para realizar operaciones de cobertura de monedas fuertes a nuevos soles.

3.2 Escenarios para cuantificar el rango de metas

Con el propósito de definir un rango referencial de metas, al finalizar el año 2010, con valores mínimos y máximos dentro de los cuales deberían ubicarse los distintos indicadores de riesgo de la deuda pública, se elaboraron tres escenarios alternativos. La premisa principal de los mismos es que se mantienen las líneas centrales de la política económica que se viene implementando en los últimos años y la flexibilidad para adecuarse a situaciones inesperadas que pudiesen presentarse. Con este propósito, se ha considerado el probable comportamiento de los mercados financieros internacional y doméstico y su impacto en las posibilidades y condiciones en las que se podría acceder a los montos de financiamiento previstos; las proyecciones de las variables macroeconómicas, la orientación de la política de endeudamiento y la posibilidad de seguir ejecutando operaciones de administración de deuda para mejorar la relación costo – riesgo del portafolio.

Es pertinente enfatizar que el cumplimiento de las metas que se establecen estará supeditado a la evolución particular de las variables señaladas y los grados de correlación que guarden entre sí.

El escenario base, se ciñe a los parámetros establecidos en el MMM 2010-2012 Revisado que, en línea con las expectativas de los agentes económicos, prevé para el 2010 una recuperación de la economía a nivel global luego de la crisis. Un crecimiento del PBI de alrededor del 5%, que vendría impulsado no sólo por una mejor situación de nuestros principales socios comerciales, sino también por el dinamismo de la demanda interna. La inflación acumulada se situaría en 2%, dentro del rango meta previsto por el BCR, un tipo de cambio de alrededor de S/. 2,95 por dólar y resultado primario de -0,3%, que contribuiría a estimular a la economía en el corto plazo. En este escenario, se considera cubrir el financiamiento tanto de los requerimientos fiscales previstos para el año, como para la ejecución de algunas operaciones de administración de deuda.

El escenario optimista, supone una recuperación más vigorosa de las variables macroeconómicas y del contexto de mercado. En este caso, no sólo sería posible cubrir los requerimientos financieros en condiciones competitivas, sino que adicionalmente sería factible ejecutar las operaciones de administración de pasivos previstas, con mejores resultados.



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DE LA CONSOLIDACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DEL PERÚ”

El escenario pesimista asume que el ritmo de recuperación de la economía todavía es débil. Sin embargo, las condiciones en las que se captaría el financiamiento de los requerimientos fiscales serían menos ventajosas, por lo que se estima realizar un número limitado de operaciones de administración de deuda.

El Cuadro N° 2, muestra los rangos de metas referenciales para los diferentes indicadores de riesgos del portafolio de pasivos públicos que se espera alcanzar al cierre de 2010, consistentes con la estrategia de deuda orientada fundamentalmente a reducir la exposición a los riesgos de mercado y de refinanciamiento.

Cuadro N° 2
Metas cuantitativas referenciales al cierre de 2010

Concepto	Diciembre 2009 1_/	Diciembre 2010
Porcentaje de nuevos soles en el portafolio	40,2%	43% - 45%
Porcentaje de deuda a tasa fija en el portafolio	78,3%	73% - 82%
Vida Media (años)	10,9	11 - 12
VMR (años)	10,0	10 - 11
Coefficiente de concentración del pago de amortizaciones anuales 2_/	23,7%	8% - 3%
Porcentaje de financiamiento en moneda local 3_/	22,6%	42% - 53%

1_/ Cifra preliminar determinada a partir de la base de datos de setiembre de 2009 a la que se le adiciona el efecto de las operaciones ejecutadas a diciembre de 2009 y el endeudamiento neto (desembolsos menos amortizaciones) para el cuarto trimestre del año.

2_/ Mide la desviación del servicio de amortizaciones del portafolio por encima de niveles máximos predeterminados. Este indicador, permite evaluar la presión de pagos (riesgo de refinanciamiento) y constituye un elemento adicional para definir la política sobre los plazos del nuevo endeudamiento a contratar. Los indicadores que se consignan no son comparables, ya que en el año 2009, se consideró el servicio de deuda del portafolio total, mientras que en el presente se ha estimado conveniente realizar esta medición para un período de 5 años.

3_/ Incluye el financiamiento de las operaciones de administración de deuda.

4. CUANTIFICACIÓN DE LOS RIESGOS DEL PORTAFOLIO PARA EL AÑO 2010

Con la finalidad de cuantificar los riesgos a los que estaría expuesto el portafolio de deuda al finalizar el 2010, se ha tomado como parámetro referencial la posición representada por el escenario base.

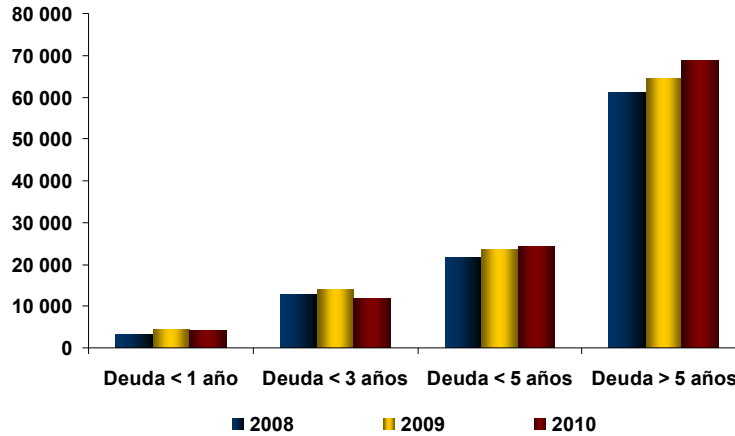
4.1 Riesgo de refinanciamiento

En línea con las condiciones en las que se viene captando el nuevo endeudamiento, fundamentalmente a largo plazo, y la estrategia que se implementa para suavizar el perfil de pagos de la deuda pública, se espera seguir desconcentrando los vencimientos de los años más próximos y por tanto, incrementar el monto de los pagos a realizarse en plazos mayores a 5 años (Ver Gráfico N° 10). Esta situación brinda un nivel de holgura para tomar con anticipación acciones que permitan reducir esa carga en los años futuros. En el escenario base, se proyecta que el porcentaje de vencimientos de la deuda mayor a 5 años sería de alrededor del 73,7%.

“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
 “AÑO DE LA CONSOLIDACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DEL PERÚ”

Consistentemente con estas previsiones, a pesar que la vida media del portafolio tiende a reducirse naturalmente cada año, en el escenario base se estima que este indicador se ubicaría en alrededor de 11,9 años, siguiendo con la performance mostrada en los últimos dos años en los que ha mantenido valores superiores a 11 años.

Gráfico N° 10
Plazo de maduración del portafolio de deuda
 (En millones de nuevos soles)



4.2 Riesgo de mercado

A diciembre de 2010, se espera consolidar los logros alcanzados en los últimos años en la reducción de este riesgo, propiciando que el porcentaje de participación de los nuevos soles en el portafolio, se sitúe en niveles cercanos al 45%, lo cual permitiría seguir mostrando avances importantes respecto a los niveles obtenidos en años anteriores (16,4% en el año 2005). Ver Gráfico N° 11. De manera similar, se espera que al cierre de año, el porcentaje de obligaciones pactadas a tasa fija se ubique en alrededor del 82% del total (muy superior al 51% que representaba en el 2005) (Ver Gráfico N° 12).

Gráfico N° 11
Evolución de la composición del portafolio Por monedas

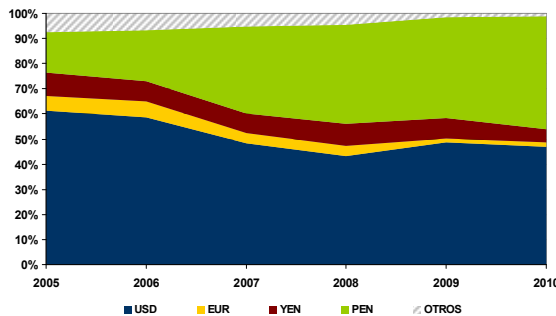
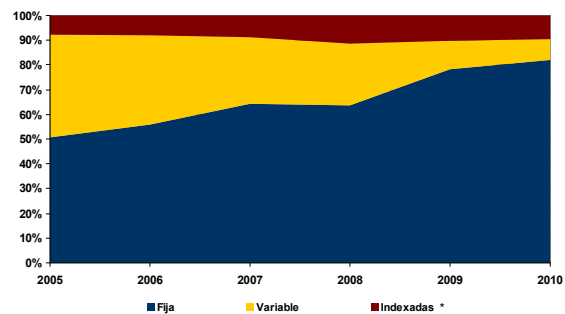


Gráfico N° 12
Evolución de la composición del portafolio Por tasas

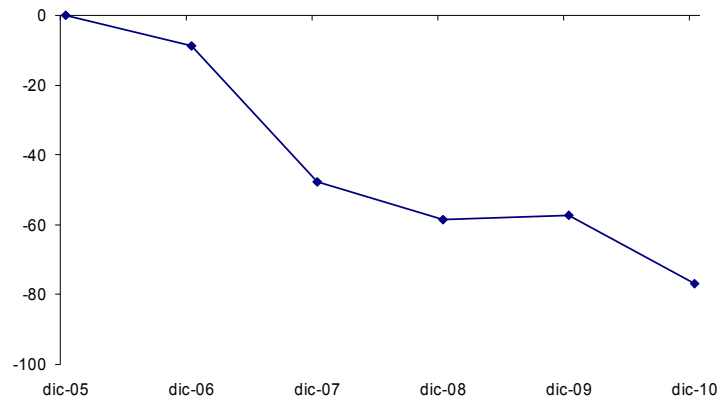


* La deuda indexada incluye Bonos Soberanos (24%) y Bonos ONP (76%).

“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DE LA CONSOLIDACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DEL PERÚ”

Un ejercicio que permite cuantificar la evolución histórica del impacto del riesgo cambiario en el stock de deuda pública³⁸ muestra que la vulnerabilidad del portafolio respecto a este riesgo mantendría la tendencia decreciente de los últimos años. Al final del 2010, se esperaría una caída superior a la registrada en el 2009, consistente con el incremento de la posición en nuevos soles que involucraría el escenario base. (Ver Gráfico N° 13).

Gráfico N° 13
Variación del riesgo en el stock de deuda
(En millones de US\$)



De otro lado, del análisis del servicio en riesgo (SeR) se desprende que bajo los supuestos adoptados, el servicio de deuda estimado para el año 2010, con un nivel de confianza del 95%, ascendería a un monto aproximado de S/. 9 755 millones. La estructura de las obligaciones que deberán atenderse, la volatilidad esperada y la correlación existente entre los precios, podrían potencialmente implicar un egreso mayor al servicio previsto de alrededor de S/. 368 millones (3,8% de los pagos estimados)³⁹.

5. RATIOS DE DEUDA, INDICADOR DE SOSTENIBILIDAD Y PERFIL DE AMORTIZACIONES

El Cuadro N° 3 muestra la tendencia de los ratios respecto al PBI, de la deuda total de mediano y largo plazo, del servicio de deuda, y a nivel desagregado de las amortizaciones e intereses, de la deuda dinámica para el escenario base. Estos indicadores ofrecen una perspectiva, en términos relativos, de la viabilidad presupuestal de la deuda.

³⁸ Para cuantificar este riesgo se consideró como parámetro referencial la composición por monedas de la deuda pública en el año 2005, Suponiendo constante esta composición, se calcula las variaciones de los porcentajes de monedas en los portafolios de los siguientes años, respecto al año 2005 y se asume una apreciación del 1% en el dólar, yen y euros con respecto al nuevo sol a fin de obtener los diferenciales entre ambas posiciones.

³⁹ Extrapolando este análisis a la deuda dinámica para el período 2010-2012, el monto estimado del servicio de deuda sería de S/. 32 226 millones y el monto adicional en el que podría incurrirse sería de aproximadamente S/. 1 952 millones.

“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
 “AÑO DE LA CONSOLIDACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DEL PERÚ”

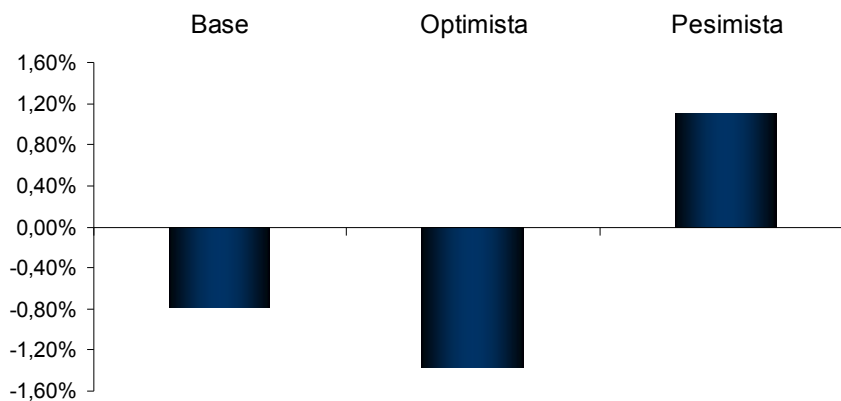
Cuadro N° 3
Ratios de la deuda pública de mediano y largo plazo
 (En porcentaje del PBI)

	2009	2010	2011	2012
Escenario base				
Deuda de M y L plazo/PBI	25,3%	24,8%	24,0%	22,4%
Servicio de M y L Plazo/PBI	3,1%	2,4%	2,1%	2,1%
Amortizaciones de M y L Plazo/PBI	1,8%	1,1%	0,9%	0,9%
Intereses de M y L Plazo/PBI	1,3%	1,3%	1,3%	1,2%

Como se aprecia, luego del incremento que se observa al cierre del 2009, por efecto del mayor gasto público ejecutado en el marco del programa de estímulo económico y de la captación de recursos para prefinanciar el 2010, se observa que a partir del 2010, estos ratios retomarían el comportamiento decreciente que mostraron en años anteriores. Esta evolución seguiría sustentándose en las previsiones de crecimiento del PBI y el efecto de las operaciones de administración de deuda potenciales.

Un análisis del comportamiento del ratio de **deuda pública de mediano y largo plazo** a través del indicador de sostenibilidad⁴⁰, arroja que en los escenarios base y optimista, en los que éste es positivo, la deuda pública de mediano y largo plazo es sostenible. En el escenario pesimista, que supone un crecimiento menor del PBI y condiciones negativas en los precios de las variables financieras en el futuro, la deuda no sería sostenible. Ver Gráfico N°14.

Gráfico N° 14
Indicador de sostenibilidad de la deuda pública de mediano y largo plazo
 (Porcentaje del PBI)



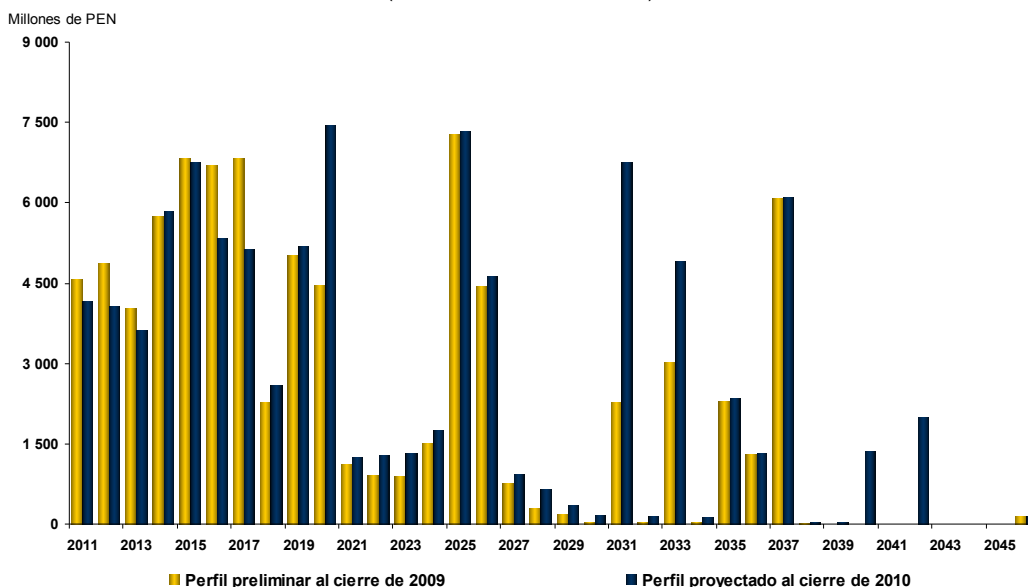
Como corolario del ejercicio realizado, en base a los supuestos adoptados para este escenario, se proyectó el perfil de la deuda pública dinámica, que considera los flujos generados por el nuevo endeudamiento que se contrataría en el ejercicio fiscal para cubrir los requerimientos financieros, así como el impacto de las operaciones de administración de deuda que se prevé ejecutar durante el año

⁴⁰ Este indicador 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. Si el indicador tiene signo negativo, entonces la deuda pública de mediano y largo plazo es sostenible.

“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
 “AÑO DE LA CONSOLIDACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DEL PERÚ”

2010, para reducir los riesgos del portafolio. En el Gráfico N° 15, se puede apreciar que el perfil de vencimientos de los próximos años podría seguir suavizándose, respecto a la posición de la deuda pasiva, en línea con el objetivo de mitigar el riesgo de refinanciamiento.

Gráfico N° 15
Proyección de amortizaciones de la deuda pública dinámica
 (En millones de nuevos soles)



6. EVALUACIÓN PRELIMINAR DE LA ESTRATEGIA DE DEUDA DEL AÑO 2009

A pesar de los embates de la peor crisis financiera de los últimos 70 años, que afectó la estabilidad de los mercados de capitales, la gestión de la deuda pública trató de mantener las líneas básicas de la estrategia prevista en el PAEAD 2009. De esta manera, se continuó con la política de emisión de títulos de deuda de largo plazo a tasa fija en el mercado local para financiar los requerimientos del gobierno y se siguieron ejecutando operaciones de administración de pasivos, con la finalidad de mejorar la estructura de vencimientos y de costos de la deuda pública.

En medio de una crisis, siempre surgen oportunidades que, en este caso la República supo aprovechar, para fijar las tasas de interés a niveles históricamente bajos de un monto importante de deuda contratada a tasas variables, acogándose a algunas de las opciones de conversión de tasas y/o monedas, así como coberturas ofrecidas por los Organismos Multilaterales⁴¹ respecto a sus acreencias, lo cual permitirá en adelante un manejo más eficiente de los riesgos del portafolio. La magnitud de los montos involucrados en estas operaciones, hicieron posible que la estructura de la deuda muestre una reducción sustantiva del riesgo de tasas, respecto al año precedente⁴².

De otro lado, en un contexto de creciente restricción de los flujos de capitales hacia las economías emergentes y ante la incertidumbre de la profundidad de la crisis y

⁴¹ Para fijar o convertir algunas deudas pactadas en monedas diferentes al dólar y a tasas variables, cuyos valores eran determinados de acuerdo a las metodologías propias de cada institución financiera.

⁴² Pasó de 63,5% en el 2008 a 78,3 % en 2009.



su duración, se tomó la decisión de acudir al mercado financiero internacional para prefinanciar el año 2010 con un nuevo bono global con vencimiento en el 2019.

En el Cuadro N° 4, se consignan los indicadores de deuda **preliminares** correspondientes a diciembre de 2009 respecto a las metas previstas en el PAEAD 2009. Del análisis de estos ratios se desprende que el porcentaje de nuevos soles finaliza el año en un nivel cercano al límite superior del rango considerado⁴³, en línea con el objetivo de mejorar el calce entre los ingresos y egresos del gobierno. De otro lado, destaca el importante incremento que se observa en el porcentaje de deuda a tasa fija en relación al 2008, por encima del límite máximo estimado. Como se indicó, este significativo avance fue posible gracias a la ejecución de operaciones de conversión de deuda y coberturas con Organismos Multilaterales, lo cual permitirá en una mayor predictibilidad en la programación del servicio de deuda.

La vida media se sitúa por debajo del límite mínimo, explicada no sólo por la reducción inercial de este indicador con el paso del tiempo, sino también por efecto de la ponderación del plazo en el que se emitió el bono 2019. Por otra parte, el coeficiente de variación de amortizaciones cerró dentro del rango estimado, como resultado de los alivios obtenidos producto de las operaciones de administración de deuda; mientras que el indicador de financiamiento en moneda local se situó por debajo del rango como consecuencia del prefinanciamiento en dólares para el 2010.

Es conveniente resaltar que, aún cuando la volatilidad de los mercados financieros se mantuvo durante 2009, los niveles de los indicadores no sólo se han ubicado en líneas generales dentro de los rangos previstos, sino que han sobrepasado en algunos casos las expectativas cifradas al inicio del año respecto a su comportamiento.

Cuadro N° 4
Evaluación de las metas cuantitativas referenciales
contempladas en el PAEAD 2009

Concepto	Diciembre 2009 Meta PAEAD	Diciembre 2009 1_/
Proporción de nuevos soles en el portafolio total 2_/	37% - 43%	40,2%
Porcentaje de deuda a tasa fija en el portafolio 2_/	67% - 70%	78,3%
Vida Media (años)	11 - 13	10,9
VMR (años)	10 - 11	10,0
Coefficiente de concentración del pago de amortizaciones anuales	36% - 14%	23,7%
Porcentaje de financiamiento en moneda local	35% - 50%	22,6%

Fuente: DNEP – MEF

- 1_/ Cifra preliminar determinada a partir de la base de datos de setiembre de 2009 a la que se le adiciona el efecto de las operaciones ejecutadas a diciembre de 2009 y el endeudamiento neto (desembolsos menos amortizaciones) para el cuarto trimestre del año.
2_/ Incluye deuda de la Oficina de Normalización Provisional (ONP).

⁴³ Es pertinente señalar, que el nivel de este indicador se redujo por el incremento del saldo adeudado al cierre de 2009 producto de la emisión del bono por US\$ 1 000 millones en calidad de prefinanciamiento. Un ejercicio, aislando el efecto de esta medida extraordinaria, arroja que la proporción de nuevos soles en el portafolio aumentaría a 41,5%.

“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DE LA CONSOLIDACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DEL PERÚ”

Anexo 1

Cuadro N° 1

Deuda pública: Saldo adeudado por fuente de financiamiento*

Fuente Financiera	Monto (Mill. US\$)	Monto (Mill. S/.)	%
Deuda Externa	20 401	58 856	100
Bonos	8 963	25 859	43,9
Multilaterales	7 910	22 821	38,8
Club de París	3 271	9 438	16
Otros	256	738	1,3
Deuda Interna	11 016	31 781	100
Bonos	10 865	31 346	98,6
- ONP	2 692	7 766	
- Soberanos	7 330	21 146	
- Otros	844	2 434	
Créditos	151	436	1,4
Deuda Total	31 417	10 890	

Fuente DNEP - MEF

*Al 30.09.09, considerando las operaciones de cobertura.

Cuadro N° 2

Deuda pública: Saldo adeudado por monedas*

Monedas	Monto (Mill. US\$)	Monto (Mill. S/.)	%
Deuda Externa	20 401	58 856	100,0
Dólares	14 932	43 078	73,2
Yen	2 474	7 139	12,1
Soles	1 957	5 645	9,6
Euro	499	1 441	2,4
Otros	539	1 555	2,6
Deuda Interna	11 016	31 781	100,0
Soles	10 884	31 399	98,8
Dólares	132	382	1,2
Deuda Total	31 417	90 637	

Fuente DNEP - MEF

*Al 30.09.09, considerando las operaciones de cobertura.

Cuadro N° 3

Deuda pública: Saldo adeudado por tasas de interés*

Tasas	Monto (Mill. US\$)	Monto (Mill. S/.)	%
Deuda Externa	20 401	58 856	100,0
Fija	16 646	48 024	81,6
Variable	3 755	10 832	18,4
- Libor	2 139	6 171	10,5
- Multilaterales	1 539	4 441	7,5
- Otras	76	220	0,4
Deuda Interna	11 016	31 781	100,0
Fija	7 489	21 606	68,0
VAC	835	2 409	7,6
ONP	2 692	7 766	24,4
Deuda Total	31 417	90 637	

Fuente DNEP - MEF

*Al 30.09.09, considerando las operaciones de cobertura.

“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
 “AÑO DE LA CONSOLIDACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DEL PERÚ”

Anexo 2
Cronograma de emisiones – 2010

enero	febrero	marzo
lu ma mi ju vi sa do 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 ● 21 22 23 24 25 ● 27 28 29 30 31	lu ma mi ju vi sa do 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 ● 18 19 20 21 22 ● 24 25 26 27 28	lu ma mi ju vi sa do 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 ● 18 19 20 21 22 ● 24 25 26 27 28 29 30 31
abril	mayo	junio
lu ma mi ju vi sa do 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 ● 15 16 17 18 19 ● 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30	lu ma mi ju vi sa do 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 ● 13 14 15 16 17 ● 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31	lu ma mi ju vi sa do 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 ● 17 18 19 20 21 ● 23 24 25 26 27 28 29 30
julio	agosto	septiembre
lu ma mi ju vi sa do 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 ● 15 16 17 18 19 ● 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31	lu ma mi ju vi sa do 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 ● 12 13 14 15 16 ● 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31	lu ma mi ju vi sa do 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 ● 16 17 18 19 20 ● 22 23 24 25 26 27 28 29 30
octubre	noviembre	diciembre
lu ma mi ju vi sa do 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 ● 14 15 16 17 18 ● 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31	lu ma mi ju vi sa do 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 ● 18 19 20 21 22 ● 24 25 26 27 28 29 30	lu ma mi ju vi sa do 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 ● 16 17 18 19 20 ● 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31

- Reunión de Creadores de Mercado
- Subasta de Bonos Soberanos

Montos a emitir en el marco de PCM 2010
(Ley N° 29466)

Trimestre	Montos mínimos a emitir (Millones de S/.)
I	200
II	700
III	750
IV	415
TOTAL	2 065