



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministro
de Hacienda

Dirección
Nacional del Endeudamiento Público

"DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ"
"AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO"

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

PROGRAMA ANUAL DE ENDEUDAMIENTO Y ADMINISTRACIÓN DE LA DEUDA

2011



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministro
de Hacienda

Dirección
Nacional del Endeudamiento Público

"DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ"
"AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO"

MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

Ismael Benavides Ferreyros

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, 2011



PROGRAMA ANUAL DE ENDEUDAMIENTO Y ADMINISTRACIÓN DE LA DEUDA 2011

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	1
1. SITUACION DE LA DEUDA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO	2
2. RIESGOS DE LA DEUDA PÚBLICA	3
3. ESTRATEGIA DE DEUDA	10
4. METAS CUANTITATIVAS DE LA ESTRATEGIA DE DEUDA	18
5. CUANTIFICACIÓN DE LOS RIESGOS DEL PORTAFOLIO PARA EL AÑO 2011 ..	22
6. RATIOS DE DEUDA, INDICADOR DE SOSTENIBILIDAD Y PERFIL DE AMORTIZACIONES	25
7. EVALUACIÓN PRELIMINAR DE LA ESTRATEGIA DE DEUDA DEL AÑO 2010 ..	27



INTRODUCCIÓN

Como cada año, el Ministerio de Economía y Finanzas presenta el Programa Anual de Endeudamiento y Administración de la Deuda, documento que además de difundir los objetivos y lineamientos principales que guían la gestión de deuda pública, contiene metas cuantitativas que se buscarán alcanzar al cierre del presente año.

La continuidad de las políticas en este campo basadas en las buenas prácticas internacionales en el manejo de deuda, han sido institucionalizadas a través de la divulgación del Programa Anual, el mismo que hoy contribuye a brindar transparencia y predictibilidad al mercado sobre la orientación de la política de endeudamiento, a fin de apoyar a los agentes económicos en el proceso de toma de decisiones de inversión. Asimismo, brinda los elementos para un mayor entendimiento sobre las razones que sustentan las acciones que se vienen adoptando.

Durante el 2011, la gestión de deuda - en consistencia con la política macroeconómica general- continuará aplicando esencialmente las líneas matrices de la política que se viene implementando en los últimos años, la misma que ha permitido que la composición de los pasivos públicos experimente cambios cualitativos importantes que han contribuido a reducir la vulnerabilidad de las finanzas públicas frente a shocks externos adversos en los mercados financieros, y a fortalecer patrimonialmente al Estado.

Sin embargo, la dinámica de los mercados y los avances obtenidos en los últimos años, plantean hoy nuevos retos que implicarán algunas variaciones respecto a la estrategia que se ha venido siguiendo, la misma que además de cautelar los riesgos del portafolio, apoyará al fortalecimiento del desarrollo del mercado de capitales doméstico como eje estratégico importante. De esta manera, la gestión de deuda, seguirá contribuyendo a que el país mantenga su actual posición expectante para seguir avanzando escalas dentro de la categoría de grado de inversión obtenida.

El Programa Anual cuenta con siete secciones. En la primera sección, se da una rápida visión de la situación de la deuda pública y en la segunda se realiza un diagnóstico de los riesgos de refinanciamiento y de mercado del portafolio de la deuda pasiva. En la tercera parte, se enuncia el objetivo y los lineamientos del Programa, los cuales constituyen los principios fundamentales de la estrategia a seguir; en la cuarta sección, se ofrece un somero análisis del contexto del mercado financiero externo e interno y se definen las metas que se espera alcanzar a diciembre del año 2011.

En la quinta sección, se cuantifican los riesgos del portafolio para el año 2011 y en la sexta parte, se presentan algunos indicadores adicionales para analizar el comportamiento de la deuda pública de mediano y largo plazo. Finalmente, se presenta una evaluación preliminar del cumplimiento de las metas programadas para el cierre del ejercicio 2010.



1. SITUACION DE LA DEUDA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

Al 30.11.10 la deuda pública de mediano y largo plazo alcanza un monto de US\$ 33 424 millones¹, de los cuales US\$ 19 705 millones, (59,0%) corresponde a obligaciones externas.

Por su origen, la deuda de mercado constituye actualmente el 58,5% del total, cobrando cada vez un peso más gravitante² en el financiamiento de las necesidades fiscales. Este mayor acceso a los mercados de capitales, ha sido posible gracias a la mejora en la percepción de riesgo del país, que ha alentado a los agentes económicos a tomar mayores posiciones en títulos del gobierno, especialmente en moneda local, a largo plazo y a tasa fija, lo cual se refleja en la participación de los bonos soberanos en el total de la deuda (30%), y en el nivel de otros indicadores del portafolio (Ver Cuadro N°1 y Anexo 1). De esta manera, la República cuenta hoy con una gama más amplia de alternativas de fondeo, que por su naturaleza brindarán mayor flexibilidad para un manejo más eficiente de los riesgos del portafolio.

Cuadro N° 1
Deuda pública: Posición e indicadores

	Saldo adeudado (millones US\$)	Participación (%)	Vida media (años) ^{1/}	Duración (años) ^{2/}	VMR ^{3/} (años)	Tasa equiv. (%) ^{4/}
POR ORIGEN						
Mercado	19 563	58,5	17,1	9,4	17,0	6,4
Bonos soberanos	9 975	29,8	18,1	9,4	18,1	7,5
Bonos globales	9 386	28,1	16,3	9,5	16,3	5,3
Otros bonos	201	0,6	8,0	6,1	3,8	6,6
No mercado	13 861	41,5	7,1	5,4	4,3	4,0
Multilaterales	7 519	22,5	7,0	5,2	7,0	3,9
Club de Paris	2 524	7,6	6,7	5,3	2,5	4,0
Otros	3 817	11,4	9,2	6,3	9,2	3,7
TOTAL	33 424	100,0	13,4	8,1	12,4	5,5
POR RESIDENCIA						
Deuda externa	19 705	59,0	12,1	7,5	10,5	5,7
Deuda interna	13 719	41,0	15,6	9,2	15,6	5,2
TOTAL	33 424	100,0	13,4	8,1	12,4	5,5

1/ **Vida Media:** Plazo promedio ponderado (en años) de reembolso del principal nominal de los préstamos.

2/ **Duración:** Plazo promedio de reembolso del principal e intereses en valor presente.

3/ **VMR:** Plazo promedio para fijar una nueva tasa para el portafolio de deuda.

4/ **Tasa equivalente:** Costo promedio esperado de la deuda equivalente en dólares.

Fuente: MEF- Dirección Nacional del Endeudamiento Público (DNEP)

Una medida relativa de la posición del stock de deuda, a través del ratio Deuda Pública como porcentaje del PBI³, muestra una sostenida trayectoria decreciente de este indicador⁴ situándonos en una posición expectante respecto a nuestros pares regionales (Ver Gráfico N°1). Es pertinente destacar que la reducción de

1 Información preliminar utilizando la base oficial de deuda pública al 30.09.10 (que incluye las operaciones swap), con precios al 30.11.10 y considerando el efecto de la operación de prepago realizada en diciembre 2010 y el prefinanciamiento por US\$ 1 000 millones para el año 2011.

2 Desde el 2002 cuando el Perú retornó al mercado de capitales con la emisión del bono global 2012.

3 Involucra la deuda pública de corto plazo, mediano y largo plazo.

4 Sólo interrumpida coyunturalmente en el 2009 por las mayores necesidades de financiamiento y un menor crecimiento del PBI, por efecto de la crisis económica financiera internacional desatada en el 2008.



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

este ratio, ha venido acompañada de una mejora cualitativa en la estructura de la deuda, al incrementarse sustancialmente la participación de la moneda local, lo cual contribuye a reducir la vulnerabilidad del portafolio a potenciales movimientos adversos de los mercados internacionales. (Ver Gráfico N° 2).

Gráfico N° 1
Deuda Pública/PBI

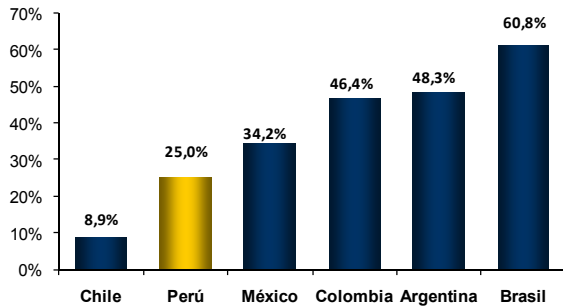
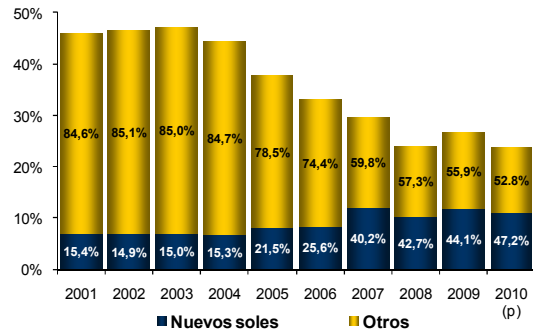


Gráfico N° 2
Composición del ratio Deuda Pública /PBI por monedas



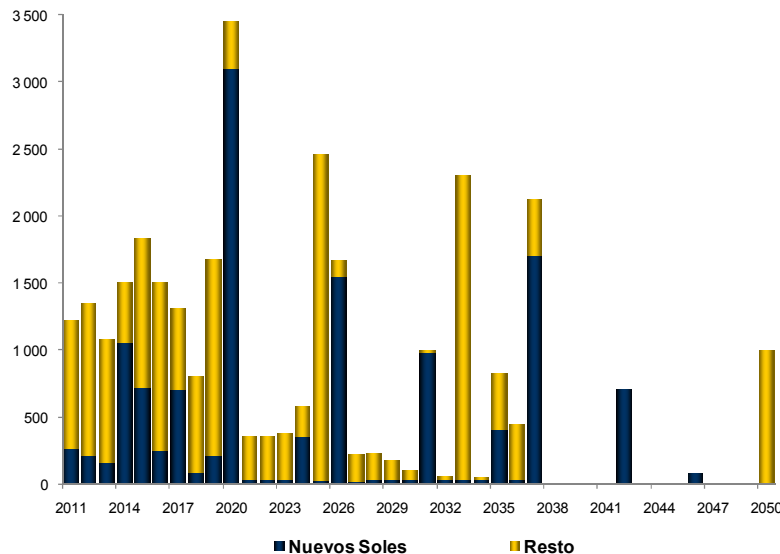
Fuente: MEF – DNEP

2. RIESGOS DE LA DEUDA PÚBLICA

Los riesgos más importantes que afectan al portafolio de pasivos públicos son fundamentalmente los generados por la concentración de pagos y su exposición a la volatilidad de las tasas de interés y tipos de cambio.

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.

Gráfico N° 3
Deuda pública: Flujo de amortizaciones por monedas
(En millones de US\$)



Fuente: MEF – DNEP



Un indicador a través del cual es posible medir en parte este riesgo es la vida media del portafolio de deuda pública, que estimada al 30 de noviembre de 2010 se sitúa en 13,4 años (12,1 años para las obligaciones externas y 15,6 años para las internas), siendo una de las más largas entre los países de la región. Debe señalarse que la vida media ha mantenido un ritmo creciente durante los últimos años, que se explica fundamentalmente por la buena disposición del mercado a invertir en los títulos a largo plazo en moneda local, reflejando así su confianza en la solidez de los fundamentos macroeconómicos del país. Ver Gráfico N° 4.

Sin embargo, este indicador no brinda información respecto a períodos puntuales, particularmente en el corto plazo, en los que podría enfrentarse una concentración de pagos, por lo que resulta conveniente complementarlo con otros que alerten sobre estos potenciales riesgos. Uno de ellos es la concentración de amortizaciones en los próximos 12 meses, que mide la presión más inmediata de pagos y que representa para el 2011 sólo el 3,9% del total de la deuda que se mantiene⁵, porcentaje menor al 4,2% del año anterior.

Como puede observarse en el Gráfico N° 5, este indicador ha tenido una trayectoria decreciente en los últimos años, producto de la política orientada a reducir el riesgo de refinanciamiento a través de la ejecución de operaciones de manejo de pasivos que permitieron generar alivios en los pagos de amortización de años venideros, así como de la contratación de nuevo endeudamiento a plazos más largos.

Una mirada en perspectiva de los vencimientos de los próximos tres años⁶ para verificar que por efecto de los esfuerzos realizados para suavizar el perfil de pagos no se haya diferido esta presión a ese período mediato, permite asimismo comprobar que este ratio también ha disminuido de 13,0% a 11,8% del total de la deuda.

Se espera que el riesgo de refinanciamiento siga disminuyendo en los próximos años por efecto de la reducción de las necesidades de financiamiento del gobierno, que estarían alcanzando niveles cercanos al 1% del PBI en el 2011⁷, muy por debajo de la mediana de los países con calificación de grado de inversión BBB, que se ubica por encima del 7%⁸. Estas menores necesidades son el resultado de la disciplina fiscal de los últimos años (déficits fiscales bajos y superávits entre el 2006 y 2008), del costo financiero de la deuda que se ha mantenido relativamente estable, así como de los alivios antes señalados.

⁵ Para el cálculo de este ratio se excluyó la deuda con la Oficina Nacional Previsional-ONP, por cuanto el servicio de estas obligaciones se atiende con cargo al Fondo de Consolidado de Reserva.

⁶ Para compatibilizar el análisis con el horizonte temporal que abarca el Marco Macroeconómico Multianual (MMM), documento publicado anualmente por el Ministerio de Economía y Finanzas que incluye las proyecciones macroeconómicas del año para el cual se está elaborando el presupuesto y los dos años siguientes.

⁷ Considerando un déficit de 0,3% de acuerdo a la cifra ajustada del Informe Preelectoral y las previsiones de amortizaciones para el año publicadas en el MMM Revisado 2011-2013.

⁸ Considerando estimados de Fitch en su reporte "Full Rating Report" de junio de 2010, para el año 2010 y 2011.



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

Gráfico N° 4
Vida Media Histórica

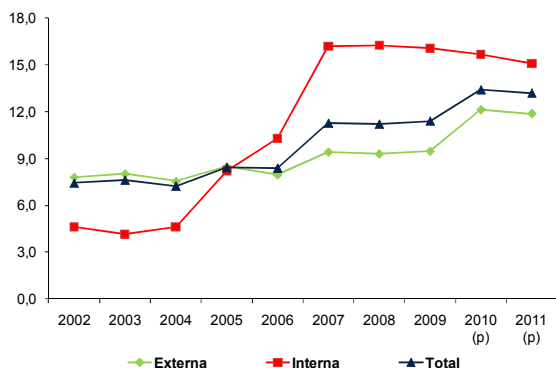
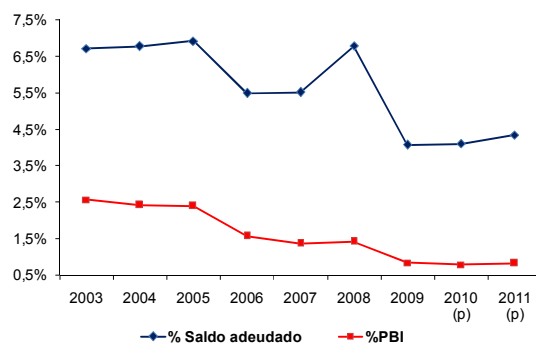


Gráfico N° 5
Deuda Pública: Amortizaciones



Fuente: MEF – DNEP

El Gráfico N° 6, ofrece una visión retrospectiva del comportamiento de las necesidades de financiamiento, observándose que en los dos años previos a la crisis financiera desatada en el año 2008 e inclusive en ese año, ya se generaban superávits fiscales que hubiesen cubierto en exceso el pago de las amortizaciones respectivas, sin embargo en ese período, la política de endeudamiento se constituyó en una herramienta para implementar una política fiscal contracíclica, cuyos beneficios han sido especialmente evidentes en los años en los que el mercado se tornó más volátil e ilíquido por efecto de la crisis.

Gráfico N° 6
Requerimientos financieros/ PBI

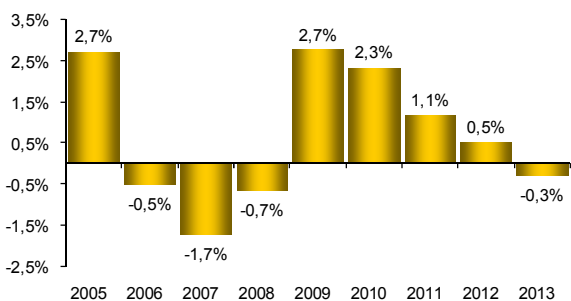
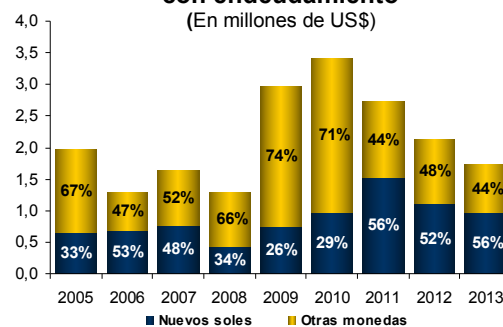


Gráfico N° 7
Financiamiento de los requerimientos con endeudamiento
(En millones de US\$)



Fuente: MEF- DGAES - DNEP

Si extrapolamos este análisis con el propósito de medir la vulnerabilidad desde otra óptica, observamos que los ratios que miden el peso del servicio de la deuda respecto al PBI (Ver Gráfico N° 8) y la capacidad del gobierno⁹ para enfrentar el costo de la deuda con sus ingresos (Ver Gráfico N° 9), muestran en general una tendencia decreciente, explicada principalmente por el crecimiento sostenido del PBI de los últimos años, que ha generado a su vez un incremento sustancial de los ingresos del gobierno.

⁹ Se consideran los ingresos del Gobierno Central.



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

Los resultados que arrojan estos indicadores, aunados a las mayores posibilidades del país para acceder a fuentes de financiamiento de mercado, además de las tradicionales, permiten inferir que el riesgo de refinanciamiento, viene cada vez más dejando de ser un factor de preocupación para las arcas fiscales.

Gráfico N° 8
Servicio total de deuda/ PBI

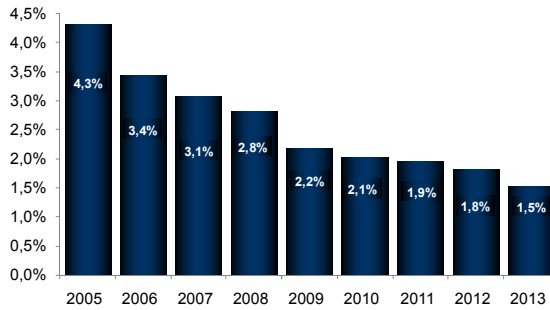
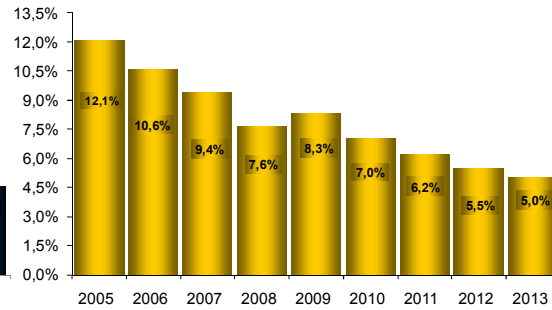


Gráfico N° 9
Intereses de deuda/ Ingresos del Gobierno Central



Fuente: MEF- DGAES - DNEP

El **riesgo de mercado**, por su parte, 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. Cuanto mayor sea la participación de la moneda local en el total de obligaciones, menor será el riesgo cambiario, mientras que una mayor proporción de deuda a tasa fija que se mantenga por un período más largo reduce la incertidumbre ante movimientos adversos de las tasas.

Respecto a la estructura por monedas de la deuda, las obligaciones en nuevos soles alcanzan alrededor del 46,3% del total siendo el remanente denominado en otras monedas, entre las que destaca el dólar con el 47,0%. Si bien este porcentaje representa un avance importante respecto a las posiciones de años anteriores y su incremento constituye uno de los lineamientos centrales de la gestión de deuda pública, todavía dista de algunos estándares internacionales que pueden tomarse como referencia, tales como el promedio del porcentaje de deuda en moneda local que mantienen otros países con calificación de grado de inversión Baa¹⁰.

Un análisis de los vencimientos que se atenderán en el 2011, arroja que el 78,1% de los pagos (aproximadamente US\$ 947,2 millones) se realizarán en monedas diferentes al nuevo sol. Similar comportamiento, aunque con un porcentaje mayor se observa en los vencimientos correspondientes a los próximos años (Ver Gráfico N° 10). No obstante, la magnitud de los vencimientos y el hecho que el 50,8% corresponda a dólares, moneda que en el 2011 mantendría sus niveles actuales o tendería a depreciarse ligeramente respecto al nuevo sol¹¹, reduciría el potencial impacto de este riesgo y haría que en términos prácticos, se requiera probablemente, destinar una menor cantidad de recursos en su equivalente en moneda local para atender dichos pagos. Si bien parecería que la debilidad actual del dólar jugaría en el corto plazo a favor de los intereses del país, es pertinente no

¹⁰ Según mediciones de Moody's incluidas en el reporte "Credit Analysis" Peru, publicado el 24 de agosto de 2010, el nivel del promedio del grupo Baa, es de alrededor del 40% de moneda extranjera en el portafolio.

¹¹ Por efecto del influjo de capitales a los mercados emergentes.



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

perder de vista que el manejo de deuda tiene una perspectiva de mediano y largo plazo que siempre deberá guiar su accionar y en la que el endeudamiento en nuevos soles deberá seguir siendo la prioridad.

En lo que concierne a las tasas de interés, las obligaciones contratadas a tasa fija representan el 78,5% de la deuda pública total, lo cual es consistente con los lineamientos definidos para reducir la exposición a la volatilidad de las tasas y contar con una mayor predictibilidad en la programación de los pagos del servicio. Sin embargo, este porcentaje no revela, per se, que parte de esa deuda a tasa fija deberá refinanciarse próximamente ni el ritmo, en términos de tiempo, al cual tendrá que ser reemplazada en el portafolio, lo cual conllevaría el riesgo de incurrir en un costo superior al que se viene atendiendo, dependiendo de las condiciones vigentes en el mercado en cada momento en que esto ocurra.

El indicador que permite medir ese potencial 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 pasivos¹². Este indicador que asciende a 12,4 años¹³, es coherente con la orientación de la estrategia seguida en los últimos años, que ha priorizado la contratación de deuda a largo plazo y a tasas fijas, lo cual brinda un espacio considerable para mitigar esta exposición.

Un análisis más acucioso para evaluar la proporción de deuda que podría generar variaciones adversas en el pago de intereses en los próximos 12 meses y en los tres años subsiguientes arroja que el 78,2% y el 82% respectivamente, de los vencimientos que deberán atenderse en esos períodos de tiempo, corresponden a deuda a tasa fija (Ver Gráfico N° 11). Si bien existiría un margen de riesgo menor en los porcentajes que se mantienen a tasa variable e indexada, tanto los niveles de las tasas de mercado como la inflación se sitúan actualmente en niveles históricamente bajos, en los que se proyecta se mantendrán por algún tiempo.

Gráfico N° 10
Vencimientos por monedas
(En millones de US\$)

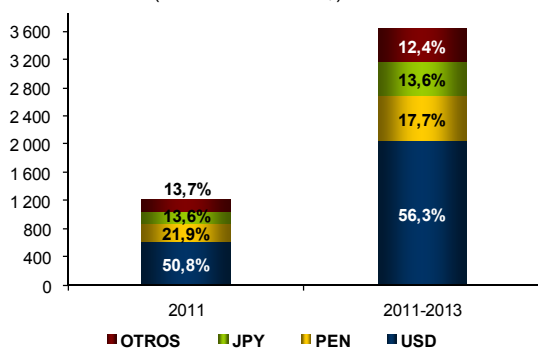
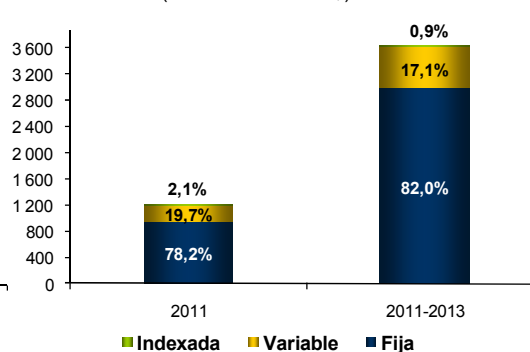


Gráfico N° 11
Vencimientos por tasas de interés
(En millones de US\$)



Fuente: MEF- DNEP

¹² 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

¹³ En el 2009, la VMR fue de 10,2 años.

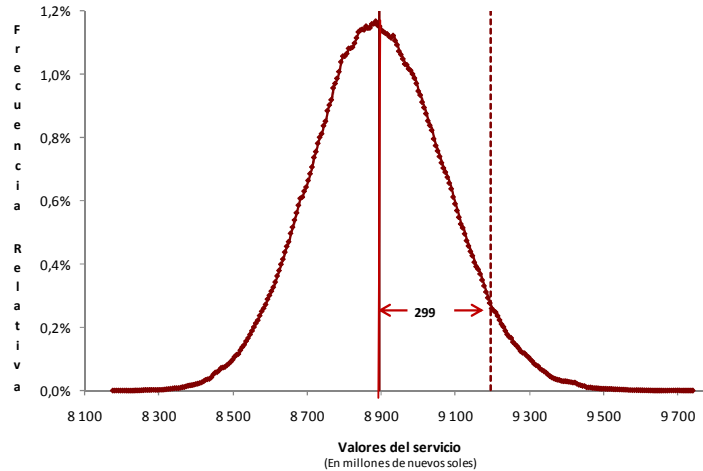


“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

El análisis de los riesgos antes mencionados brinda un alcance de la sensibilidad del servicio de deuda ante variaciones adversas de las variables de mercado. La magnitud y la estructura de los vencimientos (monedas y tasas) pueden implicar mayores egresos que los previstos y ejercer eventualmente presiones no deseadas sobre la caja fiscal.

Una forma de medir esa sensibilidad es a través del Servicio en Riesgo (SeR¹⁴). Este indicador, a partir del cual se trata de cuantificar el impacto conjunto y correlacionado de la fluctuación las tasas de interés y del tipo de cambio en el servicio de deuda, con un nivel de confianza del 95%, permite estimar el egreso adicional en el que podría incurrirse, por efecto de dichos movimientos, respecto al servicio previsto para el año. Los cálculos arrojan que para el 2011, el servicio de la deuda pasiva¹⁵ alcanzaría los S/. 8 995 millones, mientras que el riesgo que se deriva de la volatilidad de las tasas de interés y tipo de cambio en el que podría incurrirse sería de alrededor de S/. 299 millones (medido por la diferencia entre el percentil 95% y el promedio), importe que representa aproximadamente el 3,4% del servicio que se prevé atender¹⁶.

Gráfico N° 12
Deuda pública: Riesgo del servicio de deuda pasiva para el año 2011



Fuente: MEF- DNEP

¹⁴ 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.

¹⁵ Considerando la posición de la deuda contratada que se mantiene en el portafolio a la fecha de corte.

¹⁶ Extendiendo este análisis a los vencimientos del período 2011-2013, el servicio alcanzaría los S/. 26 434 millones y la desviación probable respecto a este monto asciende a S/. 1 486 millones, que representa el 5,6% del total.



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

Recuadro 1 Logros de la gestión de deuda pública

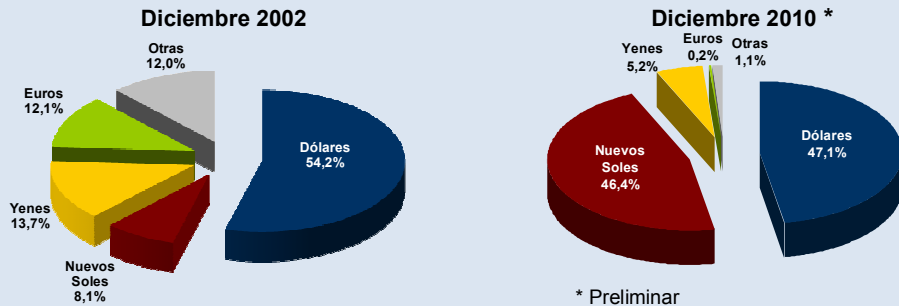
Durante los últimos años, a través de una gestión proactiva de la deuda pública orientada a la reducción de los riesgos de refinanciamiento y de mercado, se ha logrado entre otros, modificar progresivamente la estructura del portafolio de obligaciones de la República, obtener alivios en los pagos que deberán atenderse en los próximos años y desarrollar el mercado local de bonos soberanos, uno de los principales ejes para el fortalecimiento del mercado de capitales doméstico.

Los resultados positivos obtenidos, han sido posibles gracias al efecto conjunto de la ejecución de diversas operaciones de administración de deuda y a la posibilidad de captar cada vez un mayor monto de financiamiento en nuevos soles en el mercado local.

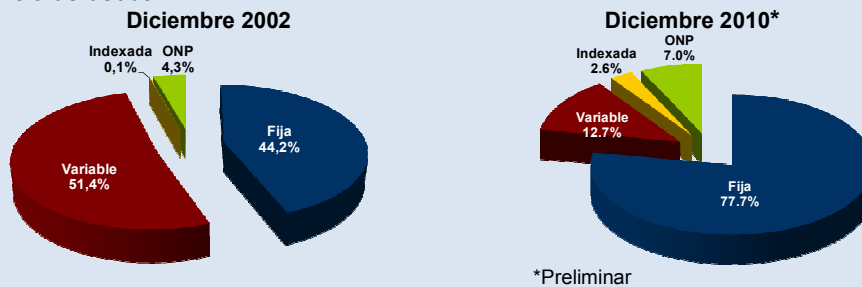
Las operaciones de manejo de pasivos (prepagos, intercambios, coberturas, etc), tuvieron una incidencia gravitante en la reducción de costos y en la mitigación de los riesgos que afectan el portafolio de pasivos, suavizando el perfil de pagos y protegiéndolo del potencial impacto de shocks externos adversos que podrían, vía un incremento en el servicio de deuda, afectar la buena performance de las finanzas públicas. Por su parte, el hecho que una parte importante del financiamiento requerido para ejecutar algunas de estas operaciones, así como para satisfacer las necesidades de financiamiento de los requerimientos fiscales se obtuviera a través de las emisiones de bonos soberanos en moneda local, a plazos cada vez mayores, ha sido un factor fundamental para avanzar en el objetivo de incrementar la participación de los nuevos soles en el portafolio, y potenciar el desarrollo del mercado de capitales doméstico.

Los logros alcanzados se evidencian en la evolución de algunos de los siguientes indicadores:

- El aumento del porcentaje de deuda en nuevos soles de 8,1% en diciembre del año 2002 a 46,4% a diciembre de 2010, propiciando un mejor calce entre los activos y pasivos del gobierno, y apoyando de manera decisiva en el proceso de desdolarización de la economía.



- La reducción de la exposición a la volatilidad de las tasas de interés, al incrementar, en el mismo período, el porcentaje de deuda pactada a tasa fija de 44,2% a 77,7%, lo cual brinda predictibilidad a la programación de los recursos necesarios para atender el servicio de deuda.





“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

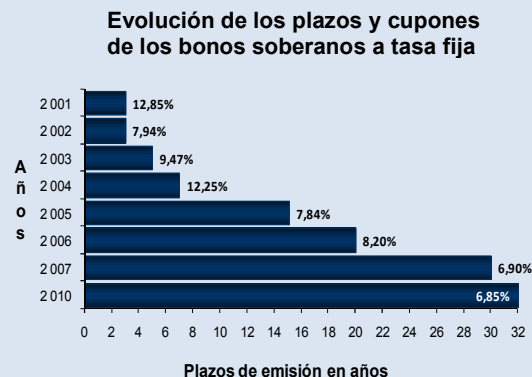
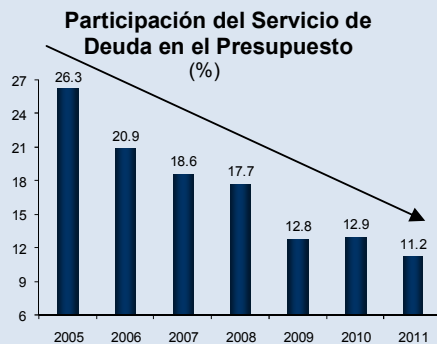
- La mitigación del riesgo de refinanciamiento, generando alivios importantes en el pago de amortizaciones e incrementando el plazo promedio de reembolso del principal de las obligaciones entre el año 2002 y 2010, de 7,4 años a 13,4 años respectivamente. Asimismo, como resultado de las operaciones de manejo de pasivos, se logró una reducción del saldo adeudado de alrededor de US\$ 1 382 millones.

Alivios en los pagos de amortizaciones de la deuda

Operaciones	2002-2010 ¹	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Prepagos	317	675	685	717	483	426	153
Intercambios y recompras	118	179	552	235	750	581	392
Otros	46	57	63	33	33	33	33
TOTAL	481	910	1 300	984	1 266	1 040	578

¹ / Promedio anual del periodo.

- La desconcentración de vencimientos viene permitiendo en los últimos años, reducir la presión del servicio de deuda sobre la caja fiscal disminuyendo de manera significativa los importes asignados en el Presupuesto de la República para la atención del pago de la deuda pública (de 26,3% en el 2005 a 11,2% en el 2011) lo cual implica liberar recursos que pueden ser reorientados a satisfacer parte de las necesidades prioritarias de la población.
- El desarrollo del mercado doméstico de deuda pública, que ha permitido extender la curva de rendimiento en nuevos soles a tasa fija hasta 32 años, brindando referencias al mercado, e incrementando sostenidamente la liquidez y la profundidad del mercado secundario.



3. ESTRATEGIA DE DEUDA

El objetivo principal de la gestión de la deuda pública seguirá siendo el de captar los recursos necesarios para cubrir los requerimientos fiscales, consistentes con la política macroeconómica general, al mínimo costo asumiendo niveles razonables de riesgo.

Asimismo, se continuará evaluando permanentemente acciones que permitan mitigar los riesgos del portafolio de pasivos y reducir su costo financiero, fundamentalmente a través de mecanismos de mercado.

De otro lado, considerando que por efecto del manejo proactivo de los riesgos de los últimos años, se han logrado avances cualitativos importantes en la estructura



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

de la deuda pública, la estrategia para los siguientes años introducirá nuevos elementos que buscarán prioritariamente mejorar el funcionamiento y profundizar el desarrollo del mercado de deuda pública para fortalecer su posición como fuente de fondeo de las necesidades del gobierno.

Los lineamientos que definirán la estrategia de deuda, cuya implementación estará sujeta a las condiciones prevalecientes en el mercado serán:

- ◆ Seguir incrementando la participación de la deuda en nuevos soles 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).
- ◆ Monitorear de manera cercana la magnitud y la estructura de los pagos de amortización, prioritariamente de los próximos tres años (Indicador: coeficiente de concentración del pago de amortizaciones anuales¹⁷ vida media, vencimientos en los próximos 12 meses y VMR).
- ◆ Fortalecer el desarrollo del mercado de capitales doméstico, a través de la consolidación del mercado de deuda pública (Indicador: porcentaje de financiamiento en moneda local¹⁸).

A continuación se hace un recuento de las acciones que permitirán llevar a la práctica estos lineamientos en el año 2011, en los diferentes ámbitos de competencia de la gestión de deuda pública:

3.1 Endeudamiento

De acuerdo a lo contemplado en el Informe Preelectoral, en el que se muestran cifras ajustadas del MMM 2011-2013 Revisado, para el cierre de 2011, se estima un déficit económico del Sector Público No Financiero de alrededor de 0,3% del PBI¹⁹ que equivale a aproximadamente US\$ 426²⁰ millones. Asimismo, se tiene previsto realizar pagos por concepto de amortización por aproximadamente US\$ 1 213 millones²¹.

Estas necesidades, se financiarán con endeudamiento público que se obtendrá a través de fuentes bilaterales, multilaterales y de mercado. Los recursos que se capten para estos fines, vía bonos, provendrán exclusivamente de la emisión de títulos soberanos en nuevos soles. En este último caso, se prevé que el nuevo endeudamiento que se contrate en el año, que pueda exceder el monto de los requerimientos previstos, podrá ser utilizado para financiar operaciones de administración de deuda y/o prefinanciar el año 2012.

¹⁷ 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 2011-2013 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.

¹⁸ Considerando el financiamiento de los requerimientos fiscales y las operaciones de administración de deuda.

¹⁹ Déficit del Sector Público No Financiero sin Certificados de Reconocimiento de derechos sobre el Pago Anual de Obra (CRPAOs). Con CRPAOs se incrementa en US\$ 70 millones a US\$ 496 millones.

²⁰ Considerando un PBI de US\$ 170 057 millones

²¹ Información preliminar ajustada por efecto del prepagado realizado en diciembre de 2010.



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

Cuadro N° 2
Requerimientos financieros 2011
a financiarse con endeudamiento
(En millones de US\$)

Fuentes	Montos
Externas 1_/	1 235
Libre disponibilidad 2_/	295
Proyectos de inversión	940
Internas	1 470
Bonos 3_/	1 271
Créditos 3_/	199
Total	2 705

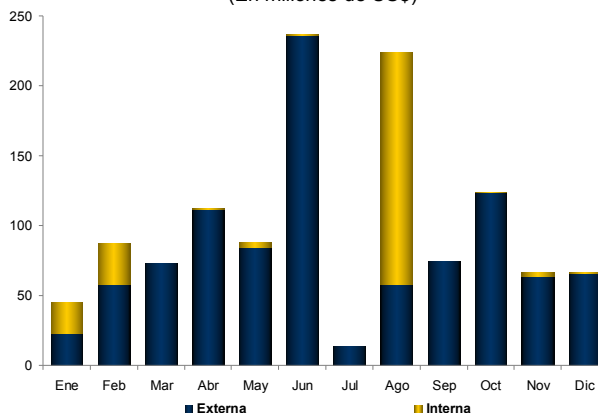
1_/ No incluye condonaciones por US 14 millones.

2_/ Este monto es adicional al del prefinanciamiento obtenido en el 2010.

3_/ A un tipo de cambio de S/. 2,80

Fuente: MEF-DGAES

Gráfico N° 13
Deuda pública:
Flujo mensual de amortizaciones
(En millones de US\$)



Fuente: MEF- DNEP

3.1.1 Endeudamiento Externo

Los proyectos de inversión se financiarán prioritariamente con los recursos provenientes de los créditos contratados con los Organismos Multilaterales, tomando ventaja de la experiencia y de la asistencia técnica que estas entidades proveen a los prestatarios en este campo, así como de las favorables condiciones financieras en las que actualmente ofrecen financiamiento para estos fines.

De otro lado, como parte de una política preventiva para enfrentar el impacto sobre las necesidades de financiamiento que podría involucrar la ocurrencia de desastres naturales o crisis financieras, se mantiene al cierre de 2010 líneas contingentes con las referidas entidades hasta por US\$ 1 500 millones.

Para el 2011 se ha previsto:

- Seguir optimizando el uso de los productos financieros que ofrecen los Organismos Multilaterales compatibilizándolos con los lineamientos centrales de la estrategia de deuda, en lo que se refiere a plazos, costos y moneda.
- No recurrir al mercado internacional de capitales para el financiamiento de las necesidades fiscales, considerando que en el año 2010 se prefinanció una parte importante de las mismas.
- Financiar operaciones de administración de deuda en el mercado externo, sólo en los casos en que el mercado local no estuviese en condiciones de proporcionar una parte o la totalidad de los recursos necesarios o por razones estratégicas compatibles con el manejo integral de la política económica.



3.1.2 Endeudamiento Interno

Se continuará consolidando el rol de los bonos soberanos a tasa fija como fuente prioritaria del financiamiento de los requerimientos fiscales. Se mantendrá la flexibilidad necesaria para adecuar la estrategia a situaciones imprevistas que justifiquen un comportamiento atípico del mercado, para retomar su orientación tan pronto sea posible. En esa línea:

- Se emitirán bonos soberanos hasta por S/.3 560 millones (alrededor de US\$ 1 271 millones). En concordancia con el monto máximo autorizado en la Ley N° 29627²², se colocarán S/. 2 565 millones para financiar los requerimientos financieros, y los S/. 995 millones restantes se emitirán en el marco del D.U. 040-2009²³ y sus modificatorias, destinados a financiar los proyectos en los Gobiernos Regionales²⁴. Adicionalmente se ha considerado la posibilidad de contratar créditos internos hasta por S/. 556 millones.
- Las subastas de bonos soberanos se realizarán generalmente los terceros martes de cada mes, de acuerdo al calendario de emisiones previsto (Ver Anexo 2). Estas fechas sólo se alterarán, por condiciones de mercado.
- Se establecerán montos trimestrales referenciales para las emisiones que se ajustarán de acuerdo al avance del Programa. (Ver Anexo 2). En el caso de las emisiones de bonos al amparo del D.U. 040-2009, la captación de los recursos se realizará de acuerdo al ritmo de ejecución de las obras.
- El MEF seguirá buscando mantener un diálogo fluido con los participantes en el mercado, para conocer sus demandas específicas de papeles y para informarles sobre cualquier cambio en la estrategia de emisiones.

3.2 Administración de Deuda

Se mantendrá un monitoreo permanente de las condiciones de mercado y su impacto en el portafolio de pasivos, a fin plantear acciones que permitan seguir mejorando la relación costo-riesgo de la deuda. Se dará especial prioridad a aquellas operaciones que permitan incrementar la posición de la moneda local en el portafolio. Con esa orientación:

- Se continuará, de ser posible, reemplazando obligaciones contratadas en años anteriores por otras cuyas condiciones sean favorables en términos de costo y riesgo.
- Se seguirá utilizando los instrumentos financieros que ofrece el mercado y las facilidades incluidas en algunos contratos de crédito

²² Ley de Endeudamiento del Sector Público para el año fiscal 2011. Estos bonos se colocan de acuerdo a la normatividad aplicable al Programa de Creadores de Mercado, en una o más vueltas.

²³ Emitido en el marco del Programa de Estímulo Económico implementado por el gobierno a fin de dinamizar la economía.

²⁴ 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 DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

suscritos con los organismos multilaterales, con el fin de incrementar sintéticamente la posición de nuevos soles a tasa fija en el portafolio.

- Se cautelará que la República minimice el riesgo de contraparte²⁵ en cualquier operación de cobertura que realice, por cuanto éstas implican una relación que trasciende en el tiempo. Con esta finalidad, se ordenarán de menor a mayor calidad de riesgo a las entidades con las cuales se han suscrito ISDAs²⁶ en base a las calificaciones crediticias²⁷ otorgadas por Standard & Poor's, Moodys y Fitch. Sólo se considerarán aptas a aquellas entidades que al momento de la selección de una contraparte se encuentren en el medio superior del ranking.
- Se seguirá propiciando que el volumen total de swaps que la República mantenga en el portafolio de deuda, se diversifique entre un mayor número de contrapartes de bajo riesgo.
- Sólo en las operaciones de administración de deuda, bajo la modalidad de intercambio y/o recompra, que se realizan en condiciones de mercado y en las que los precios juegan un factor determinante, se podrá incrementar el stock de deuda, en un monto no mayor del 20% del importe nominal involucrado en la transacción. Esta posibilidad se considerará siempre y cuando estas operaciones cumplan con la condición de reemplazar obligaciones externas por internas denominadas en nuevos soles. Este lineamiento, es consistente con la necesidad de buscar nuevos mecanismos para aumentar la posición de los nuevos soles en el portafolio de pasivos, sin afectar de manera significativa la tendencia decreciente del ratio Deuda Pública/PBI.

3.3 Desarrollo del Mercado de Deuda Pública

En los últimos años, la gestión de deuda pública estableció prioridades en el manejo de los riesgos que han contribuido de manera gravitante a mejorar la posición crediticia del país

En la medida que se ha conseguido avanzar exitosamente en el objetivo de reducir la concentración de los vencimientos de amortización de los años más próximos, existe un mayor margen de maniobra para un ajuste en la política de emisión de bonos, con el fin de adaptarla a los nuevos retos que impone el desarrollo del mercado de deuda local, sin que ello genere una exposición mayor al riesgo de refinanciamiento que se defina como tolerable.

En esa línea, la estrategia de deuda para los siguientes años contempla cobrar un papel más activo, particularmente en el desarrollo de la parte corta

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

²⁶ 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. A la fecha, 16 bancos cuentan con el marco legal para celebrar este tipo de operaciones.

²⁷ Mide la capacidad y voluntad de un emisor, para cumplir con el pago de sus obligaciones íntegramente y en forma puntual. Se ha considerado que a diferencia de los Credit Default Swaps que son indicadores volátiles, la calificación crediticia es más relevante en tanto refleja una evaluación estructural de la entidad.



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

y media de la curva soberana a fin de brindar referencias al mercado en ese segmento.

Recuadro 2 Mercado doméstico de deuda pública

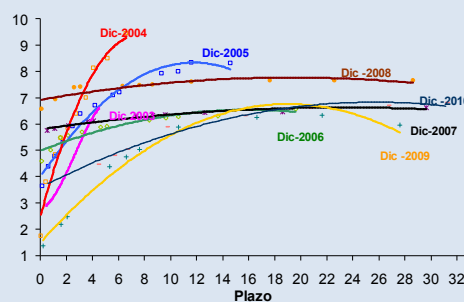
A fines del año 2000, la deuda pública interna representaba el 14% del total de la deuda pública de mediano y largo plazo, sin embargo una parte importante de la misma correspondía a obligaciones pactadas en dólares americanos, reflejando el alto nivel de dolarización de la economía peruana. De esta manera, en términos de riesgo, la exposición real del portafolio a monedas diferentes al nuevo sol ascendía en la práctica a alrededor del 94% del total de la deuda.

Como parte de la estrategia para desdolarizar la economía, la política de endeudamiento público en el año 2001 dio los primeros pasos para cubrir parte de las necesidades de recursos del Sector Público no Financiero, a través de emisiones de bonos denominados en nuevos soles en el mercado local. Con esta orientación, a inicios del año 2003, el Perú dio inicio formal al Programa de Creadores de Mercado, cuyo objetivo, además del desarrollo del mercado de deuda pública en moneda local, fue el de establecer una curva de rendimiento que sirviera de referencia para las emisiones del sector privado y para los préstamos hipotecarios.

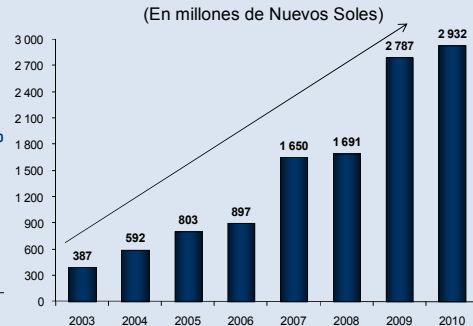
Los resultados obtenidos a partir del Programa de Creadores de Mercado son más que alentadores ya que a la fecha ha hecho posible:

- Extender la curva de rendimiento en nuevos soles a tasa fija de 5 años en el 2003 a 32 años en el 2010, permitiendo que nuestro país sea la única economía de la región con títulos de deuda a dicho plazo.
- Aumentar la liquidez del mercado secundario, reflejado en el aumento significativo de la negociación de bonos soberanos, que pasó de un promedio mensual de S/. 387 millones en el año 2003, a un promedio mensual de S/. 2 932 millones en el año 2010, confirmando la confianza del mercado en la solidez de nuestros fundamentos macroeconómicos.

**Curva de Rendimiento Soberana
a tasa fija
(%)**



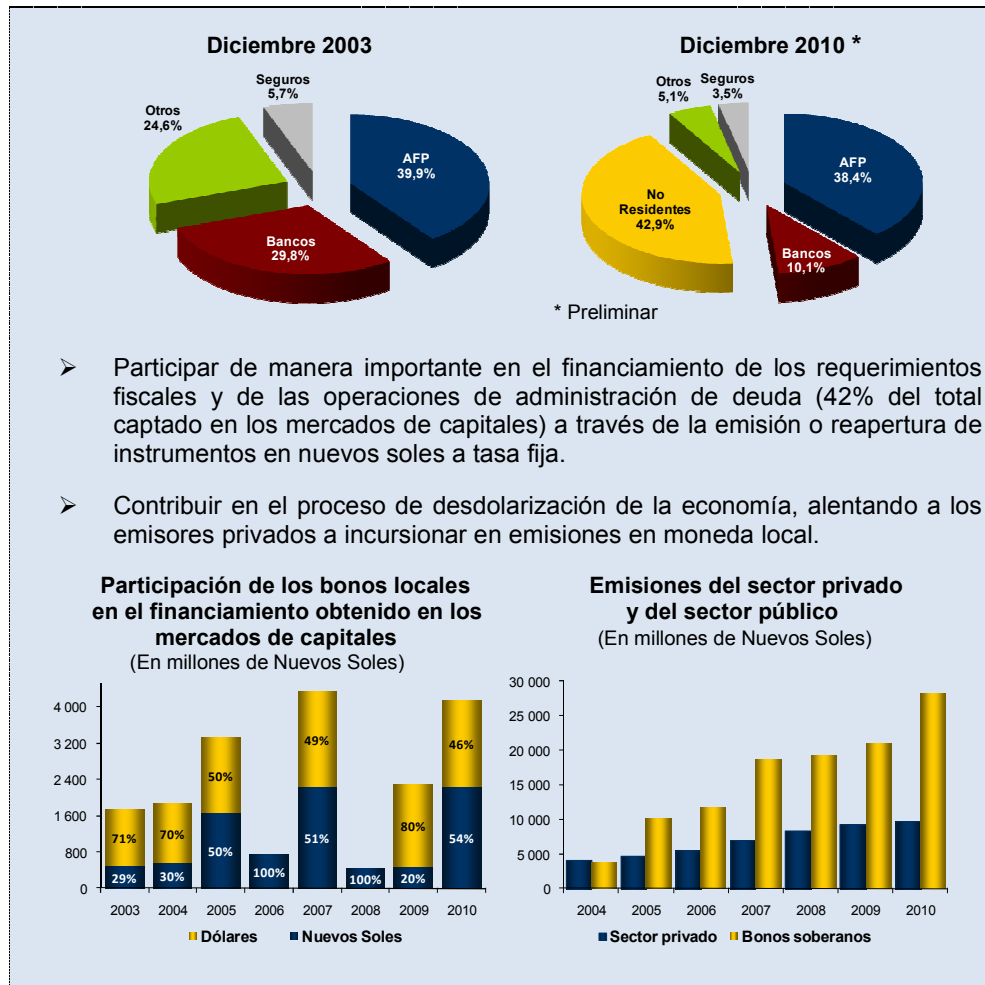
**Negociación en el mercado
secundario
(En millones de Nuevos Soles)**



- Incrementar significativamente la participación de los inversionistas no residentes, la misma que, de ser inexistente en el año 2003, ha llegado a constituir el 42,9% a diciembre de 2010.



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”



De esta manera se continuará propiciando acciones que contribuyan a profundizar el desarrollo y el eficiente funcionamiento del mercado de deuda pública y por ende a fortalecer el mercado de capitales local, entre las que se podrían considerar:

- Se procurará en el futuro, brindar permanentemente referencias al mercado en todos los tramos de la curva soberana a tasa fija, privilegiando el tramo corto y medio, alrededor del intervalo de 2 a 5 años. Con esta nueva óptica se emitirá el nuevo bono soberano interno 2013, hasta por un monto tope de S/. 1 000 millones durante el 2011 y se reabrirá el bono soberano interno 2015, hasta por S/. 1 000 millones.
- Se continuará con el proceso de consolidar la liquidez de los bonos benchmark de largo plazo en el mercado secundario, dando especial énfasis a incrementar el nivel de los saldos adeudados de aquellas referencias que cuentan con montos inferiores a S/.4 000 millones. Con ese propósito, se reabrirán prioritariamente las series de los bonos 2031 y 2042.
- Los intercambios de deuda local se realizarán fundamentalmente con el propósito de incrementar la liquidez de los puntos benchmark. Se



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

buscará que este tipo de operaciones constituyan una práctica regular de la gestión de deuda, por cuanto contribuirán a contar con un mercado más eficiente, además de permitir que los tenedores puedan ajustar sus posiciones a las necesidades de sus carteras de inversiones.

- Sólo con la finalidad de captar recursos extraordinarios para las operaciones de manejo de pasivos, se considerará la posibilidad de colocar dichos papeles a través del mecanismo de sindicación²⁸. El MEF informará oportunamente a los participantes en el Programa, de ser el caso, cuáles serían los criterios de selección y las condiciones en las que se implementaría dicho mecanismo.
- Se seguirá ofreciendo referencias en tasas reales al sector privado, a través de la reapertura de bonos indexados a la inflación, con la finalidad de brindar más instrumentos que permitan diversificar el riesgo. Con ese fin, se reabrirá el bono soberano 2046 por un monto no mayor de S/. 350 millones²⁹.
- Se publicará el nuevo Reglamento del Programa de Creadores de Mercado y el Reglamento de Emisión y Colocación de Bonos Soberanos en el Mercado, los mismos que son consistentes con el contexto vigente y buscan promover una mayor competencia entre las entidades participantes.
- Explorar la posibilidad de la creación de bonos segregables (strips³⁰), y se tomará un papel más activo en las coordinaciones con las entidades competentes (Superintendencia de Banca y Seguros, Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, Banco Central de Reserva) para evaluar conjuntamente la posibilidad de implementar otros instrumentos que contribuyan a un desarrollo eficiente del mercado de capitales.
- Se empezará a evaluar la posibilidad de diseñar un programa de venta directa de bonos soberanos al público, que fomente el ahorro y se constituya en una alternativa de inversión para los pequeños y medianos ahorristas. Este programa también permitiría ampliar y diversificar la base de inversionistas.
- Se buscará una mayor comunicación con los inversionistas locales y extranjeros a través de conferencias telefónicas y/o presentaciones periódicas, a fin de brindarles de manera directa información sobre la

²⁸ Emisiones en las que participarán varias entidades financieras agrupadas en un sindicato, cuya responsabilidad será asumida por una sola entidad que fungirá de líder. A diferencia de la subasta, la República ofrecería un precio indicativo.

²⁹ Teniendo en cuenta el monto total a colocar en bonos soberanos para el presente año, de emitirse la totalidad de este monto la actual proporción de deuda a tasa VAC (8,78%) dentro del portafolio denominado en nuevos soles se ubicaría en alrededor de 9,10% a diciembre de 2011.

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.



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

evolución de la economía y sus perspectivas, así como de la gestión de la deuda pública.

Recuadro 3 Programa de Creadores de Mercado (PCM)

- Durante el año 2011, participarán en el PCM las siguientes instituciones: Banco de Crédito del Perú, BBVA Banco Continental, Banco Internacional del Perú, Citibank del Perú, Deutsche Bank Perú y Scotiabank Perú. En el transcurso del año, podrán incorporarse nuevas entidades.
- El PCM realiza subastas mensuales que se llevan a cabo, principalmente, el tercer martes de cada mes.
- El tipo de subasta utilizado para adjudicar los bonos es la holandesa.
- La liquidación de los bonos subastados se realiza en T+1.
- Los intereses y ganancias de capital provenientes de los bonos están inafectos al Impuesto a la Renta.
- El Aviso de Subasta se informará al mercado, un día antes de la colocación, y sus resultados serán comunicados el día de la subasta. En ambos casos la difusión de esta información se realizará a través de la página web del MEF, en el siguiente link: http://www.mef.gob.pe/contenidos/deuda_publica/emision2011.php
- Los bonos soberanos de referencia, a tasa fija, vigentes para el 2011 son los siguientes:

Denominación	Plazo original (años)	Tasa Cupón (%)	Saldo adeudado (miles nuevos soles)
05-May-15	10,0	9,91	1 586 627
12-Ago-20	15,1	7,84	8 830 637
12-Ago-26	20,3	8,20	4 314 353
12-Ago-31	23,3	6,95	2 675 239
12-Ago-37	30,0	6,90	4 750 000
12-Feb-42	32,0	6,85	2 102 300

4. METAS CUANTITATIVAS DE LA ESTRATEGIA DE DEUDA

4.1 Contexto actual y perspectivas

La debilidad de la recuperación económica mostrada por EE.UU., la Zona Euro y Japón³¹, así como los problemas de deuda en algunos países europeos postergaron los esperados aumentos en las tasas de interés de corto plazo a nivel mundial a fines de 2010. La actual perspectiva del mercado es que los Bancos Centrales mantendrían sus tasas de interés de referencia en sus mínimos niveles históricos³², por lo menos hasta el cuarto trimestre del 2011.

Sin embargo, es pertinente destacar el rápido e importante aumento en las tasas de interés de largo plazo en dólares que se viene observando desde fines de 2010, como respuesta a un panorama económico más positivo en EE.UU., al reciente acuerdo para reducir impuestos y su impacto sobre el

³¹ Para el 2010 se estima un crecimiento de 2,8% para EE.UU., 4,3% para Japón y 1,7% para la Zona Euro.

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



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

déficit fiscal, así como la posibilidad de presiones inflacionarias en el mediano plazo como consecuencia de las actuales políticas monetarias expansivas. A pesar de los indicios de una mejora en la economía, éstos no serían suficientes para la Reserva Federal, que mantendría sin variaciones su programa de compras de bonos anunciado hasta por US\$ 600 mil millones, ayudando así a atenuar el incremento de las tasas de interés de largo plazo.

Cuadro N° 3
Tasas de interés en US\$
(%)

Fechas	Bono del Tesoro a 10 años	Libor a 3 meses	Tasa de referencia
Actual	3,38	0,30	0,25
I-11	3,17	0,37	0,25
II-11	3,25	0,41	0,25
III-11	3,37	0,51	0,25
IV-11	3,53	0,71	0,50

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 14
Evolución de las tasas de interés en US\$
(%)



El aumento de estas tasas y los problemas de deuda en Europa han originado un incremento en el costo del financiamiento en dólares para los países emergentes, que podría mantenerse durante el 2011. Este escenario, no tendría un impacto relevante para la República, por cuanto una parte de los requerimientos financieros para el año, ya fueron prefinanciados en el mercado externo en el 2010. Por otro lado, los bajos niveles de las tasas de interés en dólares de corto plazo y el incremento de las tasas de largo plazo generarían un aumento del costo inicial (“carry negativo”) que tendría que asumirse de celebrarse operaciones de cobertura de tasas de interés (de variable a fija)³³ lo cual postergaría la decisión de realizar operaciones de esta naturaleza.

Respecto a las monedas como el euro y el yen, se espera que la primera se mantenga cercana a sus actuales niveles US\$ 1,33, por euro, mientras que la segunda muestre una depreciación respecto al dólar llegando a niveles de ¥ 90 por dólar. De esta manera, no se espera variaciones importantes en el monto de recursos que se requerirían para hacer frente al pago de las obligaciones que se mantienen en el portafolio pactadas en esas monedas.

En el plano local, la actividad económica continúa creciendo a un ritmo superior a su potencial, en un entorno de aceleración del gasto privado. En ese contexto, de acuerdo a lo que el mercado esperaba, que el Banco Central reinició los aumentos de su tasa de referencia en el primer trimestre del 2011, para llevarla progresivamente a un nivel neutral.

³³ Debido a que se dejaría de pagar los bajos niveles de tasa variable por una tasa fija más alta. En la medida que alrededor del 77% de la deuda pública se encuentra pactada a tasas de interés fija, este tipo de riesgo es mínimo y por tanto no ameritaría, por el momento, incurrir en un costo adicional. No obstante, si el riesgo que se pretende mitigar es significativo, como el del tipo de cambio (a través de swaps de monedas que transformen los flujos a nuevos soles), los criterios de evaluación deberán ser diferentes.



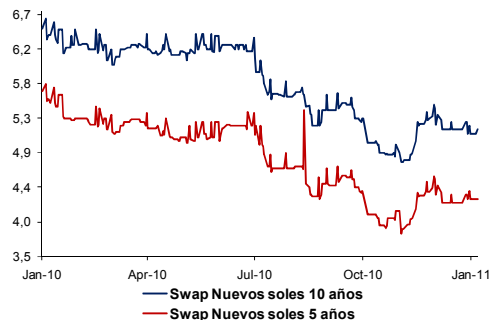
“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

Cuadro N° 4
Tasa de interés en Nuevos Soles
y tipo de cambio
(%)

Fechas	Tasa Nuevos Soles (BCRP)	T.C. Nuevos soles/USD
Actual	3,25	2,79
I-11	3,25	2,80
II-11	3,50	2,75
III-11	3,75	2,69
IV-11	4,00	2,67

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 15
Evolución de la tasa
Libor en Nuevos soles
(%)



Este panorama sumado a la buena perspectiva que seguirían mostrando las cuentas externas³⁴ continuaría presionando a la baja el nivel del tipo de cambio. Si bien es cierto que, el incremento de la tasa de interés por parte del Banco Central impactaría en el tramo corto de la curva de rendimiento y por ende, generaría un alza en el tramo largo, la expectativa de una apreciación del nuevo sol atraería una mayor demanda de bonos soberanos en moneda local por parte de los inversionistas extranjeros, que podría limitar un aumento desproporcionado de las tasas de largo plazo.

La apreciación del nuevo sol y sus potenciales efectos sobre un influjo de capitales, jugaría a favor de una reducción de las tasas de interés en nuevos soles que se toman como referencia para cotizar las operaciones de cobertura a moneda local, situación que haría que la República considere la posibilidad de asumir un papel más activo en este tipo de operaciones.

4.2 Escenarios para cuantificar el rango de metas

Con la finalidad de medir la efectividad de las líneas de acción definidas en la estrategia para el logro de los objetivos de la gestión de deuda, se ha estimado un rango referencial de metas que permitirá monitorear la evolución de algunos indicadores de riesgo del portafolio al cierre del año 2011. El rango referencial, que cuenta con valores mínimos y máximos, dentro de los cuales se buscará que se ubiquen los indicadores dependiendo de las condiciones de mercado, ha sido definido en base a tres escenarios alternativos que consideran algunos supuestos sobre la evolución de la economía, los montos de financiamiento que se requerirían para satisfacer las necesidades fiscales y ejecutar operaciones de administración de deuda potenciales, así como las perspectivas de los mercados financieros local e internacional que definirán el acceso y las condiciones en las que se captará nuevo endeudamiento.

Se ha considerado como escenario base, una posición bastante conservadora (dada la reciente evolución de las variables macroeconómicas) que obedece a los supuestos considerados en el MMM 2011- 2013 Revisado. En este escenario, se estima para el período un crecimiento promedio del

³⁴ Los precios de las materias primas mantendrían sus actuales niveles con cierta tendencia a incrementarse.



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

PBI a una tasa de 5,5%, una inflación promedio de 2% acorde con la meta del BCRP y un tipo de cambio promedio de S/. 2,80 por dólar. Asimismo, en línea con estas proyecciones se prevé un déficit fiscal promedio de 0,3%, con una tendencia descendente hasta retomar una posición superavitaria en el año 2013. Este escenario es consistente con unas perspectivas de crecimiento moderadas de nuestros socios comerciales, debido a la incertidumbre sobre la sostenibilidad de la recuperación económica mundial, a las consecuencias de las medidas de ajuste fiscal adoptadas por los países más avanzados, así como una corrección en los precios de los commodities. En este contexto, se cubriría el financiamiento de los requerimientos fiscales previstos para el año en condiciones adecuadas, así como el necesario para la ejecución de las operaciones de administración de deuda.

En el escenario optimista, el PBI crecería a una tasa promedio de 6,2%, la inflación promedio sería de 2%, y un tipo de cambio promedio de S/. 2,73 por dólar. El buen desempeño de la economía, permitiría captar mayores ingresos al fisco, que harían posible obtener un superávit fiscal promedio de 0,5%, que se alcanzaría a partir del año 2012. Si bien este escenario supone aún que prevalecerá un entorno internacional bastante incierto, el mayor dinamismo de la economía vendría dado principalmente por un mejor desempeño de la demanda privada, sobre todo por mayores ejecuciones de proyectos de inversión anunciadas para los próximos años. En este caso, se cubrirían menores requerimientos financieros y se ejecutaría un mayor monto de las operaciones de administración de pasivos previstas, en condiciones más competitivas que en el escenario base.

El escenario pesimista asume una evolución menos favorable de las variables macroeconómicas y una recuperación de la economía mundial más lenta que la esperada. Esto afectaría las expectativas de los agentes, traduciéndose en un menor dinamismo del gasto privado, principalmente por las menores inversiones y/o postergaciones de las mismas. Las condiciones en las que se obtendría el financiamiento de los requerimientos fiscales y de las operaciones de manejo de pasivos serían menos ventajosas.

El Cuadro N° 5 muestra los rangos de metas referenciales que se espera alcanzar al cierre del 2011, los mismos que han sido determinados en base a estrategias de financiamiento que recogen las líneas principales de la orientación de la gestión de deuda pública, cuya implementación estará supeditada a las condiciones vigentes en el mercado.

**Cuadro N° 5**
Metas cuantitativas referenciales al cierre de 2011

Concepto	Diciembre 2010 1_/	Diciembre 2011
Porcentaje de nuevos soles en el portafolio	46,4%	49,6% - 54,0%
Porcentaje de deuda a tasa fija en el portafolio	77,7%	76,6% - 77,9%
Vida media (años)	13,4	12,7 - 13,3
VMR (años)	12,4	11,3 - 12,0
Concentración de amortizaciones en los próximos 12 meses 2_/	3,8%	4,1% - 3,9%
Coefficiente de concentración del pago de amortizaciones anuales 3_/	0,0%	0,3% - 0,0%
Porcentaje de financiamiento en moneda local 4_/	46,8%	64,4% - 73,4%

Fuente: MEF- DNEP

1_/ Cifra preliminar determinada a partir de la base de datos de setiembre de 2010 a la que se le adiciona el efecto de las operaciones ejecutadas a diciembre de 2010 y el endeudamiento neto (desembolsos menos amortizaciones) para el cuarto trimestre del año.

2_/ Indicador que mide la presión más inmediata de pagos.

3_/ Mide la desviación del servicio de amortizaciones del portafolio por encima de niveles máximos predeterminados. Este indicador, permite evaluar la presión de pagos de los próximos 5 años (riesgo de refinanciamiento) y constituye un elemento adicional para definir la política sobre los plazos del nuevo endeudamiento a contratar.

4_/ Incluye el financiamiento de las operaciones de administración de deuda.

5. CUANTIFICACIÓN DE LOS RIESGOS DEL PORTAFOLIO PARA EL AÑO 2011

En esta sección se pretende cuantificar los riesgos a los que estaría expuesto el portafolio de deuda al cierre del 2011, desde una perspectiva dinámica, que incorpora una determinada estrategia de financiamiento de las necesidades fiscales y de manejo de pasivos, acorde con los supuestos que se esperan para el escenario base.

5.1 Riesgo de refinanciamiento

Al finalizar el 2011, se observaría un ligero incremento de los pagos que deberán realizarse en los próximos 5 años. Estos resultados son consistentes con la nueva óptica de emitir en la parte corta y media de la curva soberana, con la finalidad de apoyar el desarrollo del mercado de capitales, brindando así mayores referencias a los emisores privados.

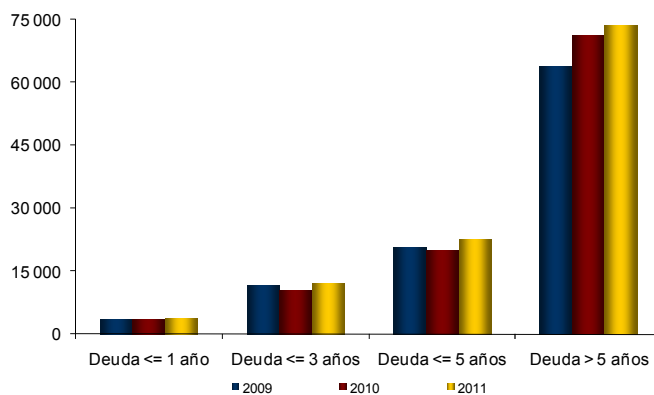
La implementación de esta nueva estrategia, es posible gracias a la política ejecutada en los últimos años para reducir la concentración de pagos que constituía uno de los principales riesgos que se enfrentaban. De esta manera, a pesar del incremento en términos absolutos que podría darse en los vencimientos de los próximos 5 años, sus magnitudes serían manejables en tanto representarían el 23,4% del total de la deuda, porcentaje inferior al 26,3% del año anterior. A esta reducción en términos relativos, se suma el hecho que la estructura de monedas de estos pagos involucrarían un menor riesgo.

Contribuye también a este resultado, el incremento a 76,6% (frente al 73,7% previo) en el porcentaje de vencimientos de la deuda mayor a 5 años, explicado por la emisión del bono global 2050. En línea con los mayores plazos de emisión de deuda obtenidos, se espera que en el escenario base la vida media del portafolio se ubique en alrededor de 13 años, por encima de los niveles históricos de este indicador.



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

Gráfico N° 16
Plazo al vencimiento del portafolio de deuda
(En millones de nuevos soles)



Fuente: MEF- DNEP

5.2 Riesgo de mercado y Análisis de costos

Se prevé seguir avanzando en mitigar el riesgo cambiario incrementando la participación de los nuevos soles en el portafolio a niveles del 54% al cierre del 2011, lo cual representaría un avance importante respecto a los porcentajes obtenidos en años previos, pero aún insuficiente para consolidar una posición de bajo riesgo, de acuerdo a los parámetros que manejan algunas agencias calificadoras de riesgo. (Ver Gráfico N° 17)

Aumentar este ratio es uno de los principales retos de la gestión de deuda pública, lo cual se torna más apremiante en un contexto de menores necesidades de endeudamiento y de un ritmo sostenido de financiamiento de proyectos de inversión con recursos externos provenientes de fuentes multilaterales y bilaterales de crédito. En ese sentido, deberá considerarse en un futuro cercano la posibilidad de financiar en mayor proporción proyectos de inversión con moneda local así como utilizar otros mecanismos financieramente viables que permitan aumentar esta posición.

Gráfico N° 17
Evolución de la composición del portafolio por monedas

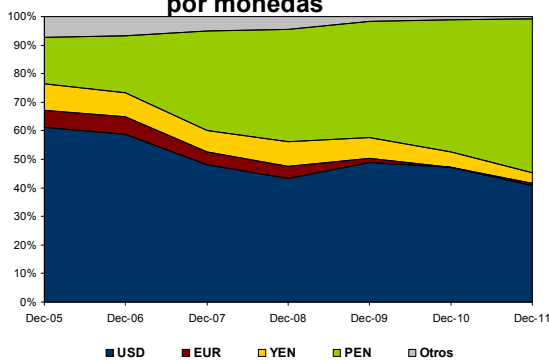
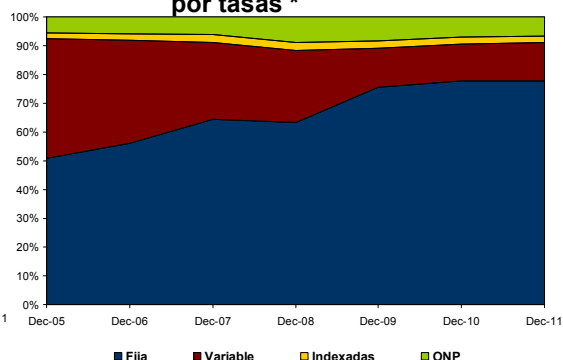


Gráfico N° 18
Evolución de la composición del portafolio por tasas *



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

Fuente: MEF- DNEP

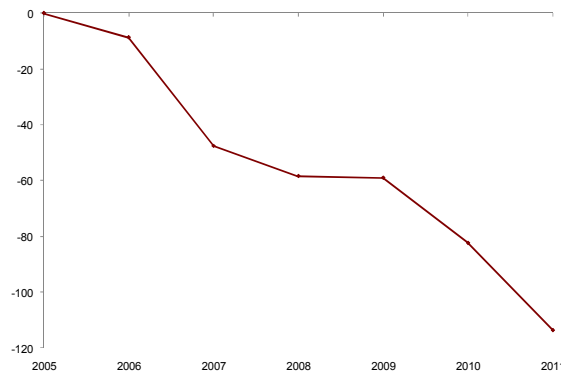


“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

Por otro lado, se estima que la deuda pactada a tasa fija mantendría su porcentaje actual situándose alrededor del 77,9%, brindando de esta manera predictibilidad al pago de intereses de la deuda. (Ver Gráfico N° 18)

Una medición del comportamiento histórico del riesgo cambiario asociado al stock de deuda pública³⁵, permite corroborar su tendencia decreciente, consistente con el incremento gradual de la participación de los nuevos soles en el portafolio y la reducción del porcentaje de las monedas que exacerbaban ese riesgo, tales como los yenes y euros principalmente. Al finalizar el 2011, se espera una caída significativamente mayor a la del año anterior, explicada por la meta del porcentaje en nuevos soles estimada para el año. (Ver Gráfico N° 19).

Gráfico N° 19
Variación del riesgo en el stock de deuda
(En millones de US\$)



Fuente: MEF- DNEP

Por otro lado, bajo los supuestos adoptados, el análisis del riesgo en el servicio de deuda, con un nivel de confianza del 95%, arroja un estimado para el año 2011 de alrededor de S/. 8 833 millones. La volatilidad esperada y la correlación existente entre las tasas y monedas que forman parte de los vencimientos que deberán encararse, podrían potencialmente implicar un egreso mayor al servicio previsto de aproximadamente S/. 264 millones (3,0% de los pagos estimados)³⁶.

Asimismo, se realizó un ejercicio para evaluar el costo, en términos de nuevos soles, del portafolio de la deuda para el año 2011 y preliminarmente 2012 y 2013, a partir del saldo adeudado al cierre de 2010 en nuevos soles. El costo financiero en moneda local toma en consideración la evolución creciente que tendrían las tasas de interés³⁷ y la estabilidad esperada en el tipo de cambio.

³⁵ 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.

³⁶ Para el período 2011-2013, el monto estimado del servicio de deuda sería de S/. 29 250 millones y el importe adicional en el que podría incurrirse sería de aproximadamente S/. 1 436 millones.

³⁷ Tasas variables de la deuda pasiva y las tasas fijas del nuevo financiamiento, lo cual incrementaría el costo de la deuda en los próximos años.



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

El costo promedio del portafolio de la deuda, medido en nuevos soles, está definido como el pago de intereses de la deuda más el monto adicional que podría generarse por efecto de las variaciones en el tipo de cambio y las tasas de interés. Este exceso, que se define como riesgo, se calculó tomando en cuenta la evolución estocástica de las tasas de interés y tipos de cambio, así como su correlación conjunta³⁸.

Cuadro N° 6
Costo y riesgo de la deuda pública
Período 2011-2013

Año	Costo Promedio	Riesgo	Costo máximo
2011	5,58%	0,27%	5,85%
2012	5,64%	0,23%	5,87%
2013	5,76%	0,22%	5,99%

Fuente: MEF- DNEP

De esta manera, se obtuvo un costo promedio de 5,6% para el año 2011, que podría alcanzar un nivel máximo de 5,9%, al 95% de confianza. Este costo promedio del portafolio, se incrementaría en los siguientes dos años, como resultado de la estrategia de endeudamiento que privilegiaría la contratación de nueva deuda o conversión de la existente a tasas fijas, lo cual reduce la volatilidad y por tanto el riesgo.

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

En el Cuadro N° 7 se aprecia el comportamiento esperado, bajo los supuestos del escenario base, para algunos ratios relacionados con el endeudamiento público de **mediano y largo plazo** respecto al PBI, desde una perspectiva dinámica. Estos indicadores ofrecen una visión, en términos relativos, de la viabilidad presupuestal de la deuda.

Cuadro N° 7
Ratios de la deuda pública de mediano y largo plazo
(En porcentaje del PBI)

	2010	2011	2012	2013
Escenario base				
Deuda de M y L plazo/PBI	22,7%	22,2%	21,3%	19,9%
Servicio de M y L Plazo/PBI	2,0%	1,9%	1,9%	1,9%
Amortizaciones de M y L Plazo/PBI	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Intereses de M y L Plazo/PBI	1,2%	1,2%	1,2%	1,1%

Fuente: MEF- DNEP

Como se preveía, luego del incremento experimentado en el 2009, por efecto del mayor gasto público incurrido para enfrentar los efectos de la crisis financiera, los ratios de deuda estarían retomando la tendencia decreciente mostrada en años anteriores. Es pertinente destacar, la sustancial reducción que se observaría en este indicador en el 2010 que alcanzaría el 22,7% y en adelante, respecto al cierre del 2009, donde ascendía al 25,0%, máxime si se considera que el stock de deuda

³⁸ El riesgo del costo financiero en términos de nuevos soles se define como el costo máximo (al 95% de confianza), menos el costo promedio.

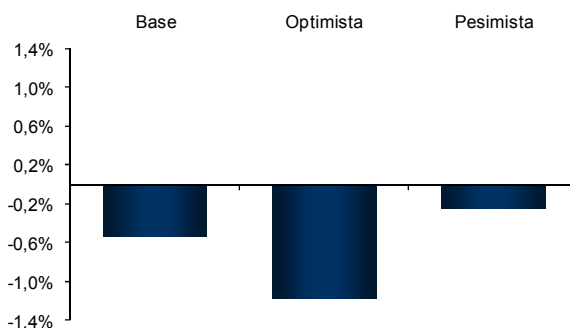


“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

incluye los US\$ 1 000 millones captados en calidad de prefinanciamiento para el 2011.

Del análisis del comportamiento del ratio de **deuda pública de mediano y largo plazo** a través del indicador de sostenibilidad³⁹, se infiere que en todos los escenarios considerados, bajo los supuestos adoptados, la deuda pública de mediano y largo plazo es sostenible. Estos resultados son previsibles, si se toma en cuenta que las perspectivas de crecimiento del país son muy positivas y que el manejo de la política fiscal permitiría seguir reduciendo las necesidades de financiamiento y por tanto el peso relativo de la deuda pública, aún en el escenario pesimista, que asume una evolución menos favorable de las variables macroeconómicas. Ver Gráfico N° 20.

Gráfico N° 20
Indicador de sostenibilidad de la deuda pública de mediano y largo plazo
(Porcentaje del PBI)



Fuente: MEF- DNEP

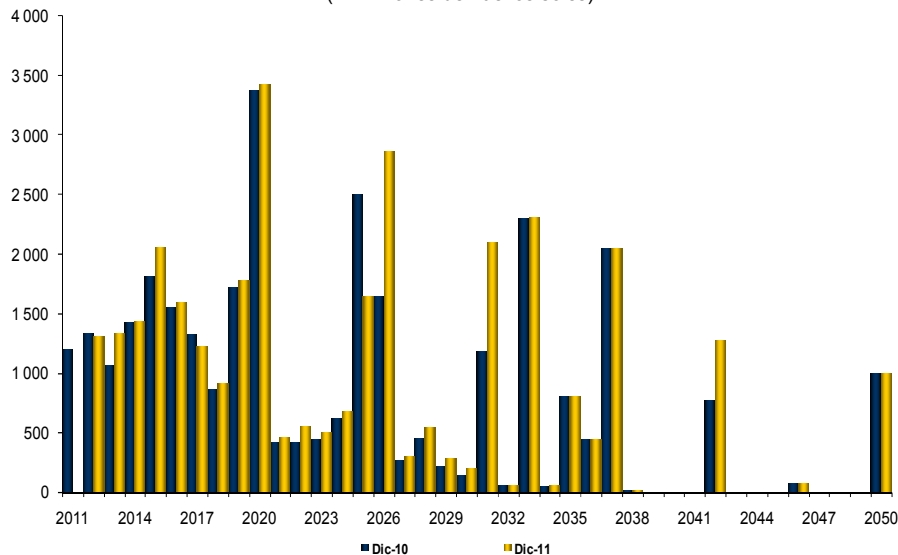
El Gráfico N° 21 muestra el perfil de vencimientos de la deuda pública dinámica, que incluye los flujos de la deuda activa, generada por el nuevo endeudamiento que se contrataría en el 2011 para financiar los requerimientos financieros y las operaciones de manejo de pasivos que se han previsto realizar durante el presente ejercicio. Como se observa, en línea con la nueva estrategia que se seguiría para consolidar especialmente el tramo corto y medio de la curva soberana local, habría un ligero incremento en los pagos del servicio de deuda de los próximos años respecto a la posición de la deuda pasiva. Se aprecia, asimismo un monto mayor de vencimientos en años más lejanos, como resultado de la política de privilegiar la emisión de algunos títulos soberanos en el tramo largo de la curva con el fin de dotarlos de mayor liquidez.

³⁹ 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 DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO"

Gráfico N° 21
Proyección de amortizaciones de la deuda pública dinámica
(En millones de nuevos soles)



Fuente: MEF- DNEP

7. EVALUACIÓN PRELIMINAR DE LA ESTRATEGIA DE DEUDA DEL AÑO 2010

Durante el año 2010, además de obtener los recursos necesarios para financiar las necesidades fiscales, la gestión de la deuda siguió focalizando su atención en la mejora de la relación costo-riesgo del portafolio para lo cual ejecutó algunas operaciones de manejo de pasivos tanto a nivel local como externo.

Es pertinente destacar que el 100% del total del financiamiento que se requirió para llevar a cabo las operaciones que involucraban el uso de recursos, tales como los prepagos y recompras, provino de emisiones de bonos a tasa fija en el mercado local. En esos casos, no sólo se consiguió reducir el costo financiero de la deuda y/o generar alivios en los pagos de los próximos años, sino que se logró dar un impulso adicional a los esfuerzos que se vienen haciendo para incrementar la participación de los nuevos soles en la cartera de pasivos, como un elemento esencial para seguir reduciendo la vulnerabilidad de las finanzas públicas a través de un mejor calce entre los activos y pasivos del gobierno.

De otro lado, considerando las buenas condiciones que el mercado ofrecía así como la potencial volatilidad que se podría enfrentar durante el primer semestre del 2011 por efecto del proceso electoral que deberá encararse, se decidió prefinanciar una parte de los requerimientos financieros de ese año, a través de la emisión de un nuevo bono global por US\$ 1 000 millones en el mercado internacional con vencimiento en el año 2050. De esta manera, la nueva administración contará con recursos que le brindarán holgura para afrontar sin dificultad las necesidades de caja.

El Cuadro N° 8 permite medir a **título preliminar**, el impacto de las políticas aplicadas en el 2010 y su aporte para alcanzar las metas que se establecieron para algunos de los indicadores de riesgo del portafolio al cierre del año.



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

Cuadro N° 8
Evaluación de las metas cuantitativas referenciales
contempladas en el PAEAD 2010

Concepto	Diciembre 2010 Meta PAEAD	Diciembre 2010 1_/
Porcentaje de nuevos soles en el portafolio	43% - 45%	46,4%
Porcentaje de deuda a tasa fija en el portafolio	73% - 82%	77,7%
Vida media (años)	11 - 12	13,4
VMR (años)	10 - 11	12,4
Coefficiente de concentración del pago de amortizaciones anuales	8% - 3%	0,0%
Porcentaje de financiamiento en moneda local	42% - 53%	46,8%

Fuente: MEF - DNEP

1_/ Cifra preliminar determinada a partir de la base de datos de setiembre de 2010 a la que se le adiciona el efecto de las operaciones ejecutadas a diciembre de 2010 y el endeudamiento neto (desembolsos menos amortizaciones) para el cuarto trimestre del año.

El análisis de los resultados arroja un balance positivo y alentador, en la medida que los niveles de los indicadores se estarían ubicando dentro del rango o excederían en algunos casos los límites superiores de los rangos previstos en el PAEAD 2010. Destaca por su relevancia, el incremento de la proporción de deuda de nuevos soles a 46,4%, que se explica fundamentalmente por la emisión de bonos soberanos realizada para financiar el prepago de algunas deudas que se mantenían con fuentes multilaterales y bilaterales de crédito⁴⁰. Esta nueva posición, contribuye a reducir los riesgos del portafolio de deuda y brinda una suerte de blindaje frente a eventos externos que pudieran atentar contra la fortaleza de las cuentas fiscales.

Consistentemente con estos resultados, el porcentaje de financiamiento en nuevos soles se incrementó de manera importante respecto al año anterior (de 24,6% a 46,8%) consolidando el rol de las emisiones de bonos en moneda local como una fuente de fondeo alternativa; mientras que la deuda a tasa fija se ubicó en el punto medio del rango, con un porcentaje muy cercano al 80%, nivel considerado por algunas calificadoras de riesgo como un indicador que denota una posición de bajo riesgo frente a las fluctuaciones potenciales de las tasas de interés. El valor del indicador para volver a fijar tasas reforzaría esta apreciación.

Por su parte la vida media, a pesar de su reducción natural por efecto del tiempo, tuvo un incremento importante explicado por la emisión del bono global a 40 años en el mercado internacional. Este indicador, que asciende en la actualidad a 13,4 años, uno de los más largos de la región, brinda el espacio necesario para actuar de manera más activa en la parte corta de la curva soberana local, sin que ello implique una reducción significativa del nivel alcanzado.

El coeficiente de variación de amortizaciones sobrepasó las expectativas, no sólo por efecto de los importantes alivios obtenidos en las operaciones de manejo de pasivos sino fundamentalmente por la mejora sustantiva en los ingresos del gobierno, que redujo el peso relativo de los pagos para los próximos 5 años.

⁴⁰ Cabe señalar, que el nivel de este indicador se redujo por el incremento del saldo adeudado al cierre de 2010 producto de la emisión del bono por US\$ 1 000 millones en calidad de prefinanciamiento. Un ejercicio, excluyendo el efecto de esta colocación, arroja que la proporción de nuevos soles en el portafolio aumentaría a 47,7%.



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

Viceministro
de Hacienda

Dirección
Nacional del Endeudamiento Público

"DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ"
"AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO"

Para el 2011, se espera que los niveles de estos indicadores sigan manteniendo el comportamiento mostrado en los últimos años, reflejando así la efectividad de las acciones que la gestión de deuda pública viene implementando.



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

Anexo 1

Cuadro N° 1

Deuda pública: Saldo adeudado por fuente de financiamiento*

Fuente Financiera	Monto (Mill. US\$)	Monto (Mill. S./)	%	Vida media (años)	Duración (años)	VMR (años)	Tasa equiv. (%)
Deuda Externa	19 705	55 804	100,0	12,1	7,5	10,5	5,7
Bonos	9 386	26 582	47,6	18,1	9,4	18,1	7,5
Multilaterales	7 519	21 294	38,2	6,7	5,3	2,5	4,0
Club de París	2 524	7 148	12,8	7,0	5,2	7,0	3,9
Otros	275	780	1,4	4,4	3,3	0,9	3,1
Deuda Interna	13 719	38 851	100,0	15,6	9,2	15,6	5,2
Bonos	13 349	37 805	97,3	16,0	9,4	16,0	5,2
- ONP	2 538	7 187		0,0	0,0	0,0	0,0
- Soberanos	9 975	28 251		16,3	9,5	16,3	5,3
- Otros	836	2 368		12,8	8,3	12,8	4,6
Créditos	370	1 046	2,7	3,9	3,6	3,9	3,6
Deuda Total	33 424	94 656		13,4	8,1	12,4	5,5

Fuente DNEP - MEF

*Al 30.11.10, considerando las operaciones de cobertura.

Cuadro N° 2

Deuda pública: Saldo adeudado por monedas*

Monedas	Monto (Mill. US\$)	Monto (Mill. S./)	%	Vida media (años)	Duración (años)	VMR (años)	Tasa equiv. (%)
Deuda Externa	19 705	55 804	100,0	12,1	7,5	10,5	5,7
Dólares	15 573	44 102	79,0	13,8	8,2	11,8	6,1
Yen	1 756	4 972	8,9	6,8	5,1	6,8	4,1
Nuevos Soles	1 893	5 361	9,6	4,9	4,2	4,9	5,9
Otros	399	1 129	2,0	5,7	1,3	5,3	2,1
Deuda Interna	13 719	38 851	100,0	15,6	9,2	15,6	5,2
Nuevos Soles	13 586	38 477	98,8	15,7	9,3	15,7	5,1
Dólares	132	375	1,2	5,1	4,2	5,1	8,0
Deuda Total	33 424	94 656		13,4	8,1	12,4	5,5

Fuente DNEP - MEF

*Al 30.11.10, considerando las operaciones de cobertura.

Cuadro N° 3

Deuda pública: Saldo adeudado por tasas de interés*

Tasas	Monto (Mill. US\$)	Monto (Mill. S./)	%	Vida media (años)	Duración (años)	VMR (años)	Tasa equiv. (%)
Deuda Externa	19 705	55 804	100,0	12,1	7,5	10,5	5,7
Fija	15 945	45 156	80,9	12,9	7,6	12,9	6,2
Variable	3 760	10 648	19,1	8,8	6,7	0,5	3,6
- Libor	2 494	7 064	12,7	8,3	6,3	0,5	3,8
- Multilaterales	1 205	3 413	6,1	9,5	7,3	0,5	3,3
- Otras	60	171	0,3	15,6	10,8	0,5	4,0
Deuda Interna	13 719	38 851	100,0	15,6	9,2	15,6	5,2
Fija	10 295	29 157	75,0	15,3	9,1	15,3	5,1
VAC	886	2 508	6,5	19,0	10,2	19,0	6,3
ONP	2 538	7 187	18,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Total	33 424	94 656		13,4	8,1	12,4	5,5

Fuente DNEP - MEF

*Al 30.11.10, considerando las operaciones de cobertura.



“DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ”
“AÑO DEL CENTENARIO DE MACHU PICCHU PARA EL MUNDO”

Anexo 2 Cronograma de Emisiones – 2011

enero 2011							febrero 2011							marzo 2011						
lu	ma	mi	ju	vi	sa	do	lu	ma	mi	ju	vi	sa	do	lu	ma	mi	ju	vi	sa	do
					1	2		1	2	3	4	5	6		1	2	3	4	5	6
3	4	5	6	7	8	9	7	8	9	10	11	12	13	7	8	9	10	11	12	13
10	11	12	13	14	15	16	14	15	16	17	18	19	20	14	15	●	17	18	19	20
17	18	19	20	21	22	23	21	22	23	24	25	26	27	21	●	23	24	25	26	27
24	25	26	27	28	29	30	28							28	29	30	31			
31																				
abril 2011							mayo 2011							junio 2011						
lu	ma	mi	ju	vi	sa	do	lu	ma	mi	ju	vi	sa	do	lu	ma	mi	ju	vi	sa	do
				1	2	3						1			1	2	3	4	5	
4	5	6	7	8	9	10	2	3	4	5	6	7	8	6	7	8	9	10	11	12
11	12	●	14	15	16	17	9	10	11	12	13	14	15	13	14	●	16	17	18	19
18	●	20	21	22	23	24	16	17	●	19	20	21	22	20	●	22	23	24	25	26
25	26	27	28	29	30		23	●	25	26	27	28	29	27	28	29	30			
							30	31												
julio 2011							agosto 2011							septiembre 2011						
lu	ma	mi	ju	vi	sa	do	lu	ma	mi	ju	vi	sa	do	lu	ma	mi	ju	vi	sa	do
				1	2	3	1	2	3	4	5	6	7			1	2	3	4	
4	5	6	7	8	9	10	8	9	10	11	12	13	14	5	6	7	8	9	10	11
11	12	●	14	15	16	17	15	16	●	18	19	20	21	12	13	●	15	16	17	18
18	●	20	21	22	23	24	22	●	24	25	26	27	28	19	●	21	22	23	24	25
25	26	27	28	29	30	31	29	30	31					26	27	28	29	30		
octubre 2011							noviembre 2011							diciembre 2011						
lu	ma	mi	ju	vi	sa	do	lu	ma	mi	ju	vi	sa	do	lu	ma	mi	ju	vi	sa	do
				1	2	3		1	2	3	4	5	6			1	2	3	4	
3	4	5	6	7	8	9	7	8	9	10	11	12	13	5	6	7	8	9	10	11
10	11	●	13	14	15	16	14	15	●	17	18	19	20	12	13	●	15	16	17	18
17	●	19	20	21	22	23	21	●	23	24	25	26	27	19	●	21	22	23	24	25
24	25	26	27	28	29	30	28	29	30					26	27	28	29	30	31	
31																				

- Reunión de Creadores de Mercado
- Subasta de Bonos Soberanos

Montos a emitir en el marco de PCM 2011 (Ley N° 29627)

Trimestres	Montos Mínimos a emitir (Millones de S./.)
I	285
II	854
III	712
IV	714
TOTAL 1_/	2 565

1_/ No considera los montos a financiarse en el marco del D.U. 040-2009 y modificatorias