

## **EXPOSICIÓN DE MOTIVOS**

Mediante la presente iniciativa legal, “Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2015” (en adelante “Proyecto de Ley”), se cumple con lo dispuesto por el artículo 78º de la Constitución Política del Perú, según el cual el Presidente de la República debe enviar al Congreso de la República el proyecto de Ley Anual de Endeudamiento, dentro del plazo que vence el 30 de agosto.

Es preciso resaltar que el Proyecto de Ley ha sido formulado en el marco de lo dispuesto por el Texto Único Ordenado de la Ley General del Sistema Nacional de Endeudamiento, Ley N° 28563, aprobado por el Decreto Supremo N° 008-2014-EF (en adelante “Ley General”), el cual establece los principios y normas que rigen los procesos fundamentales de las operaciones de endeudamiento y de administración de deuda pública de las distintas entidades del sector público; así como lo relativo al contenido de la ley anual de endeudamiento, al otorgamiento o contratación de garantías por el Gobierno Nacional para atender requerimientos derivados de los procesos de promoción de la inversión privada y concesiones y a la participación del Estado en organismos financieros internacionales, entre otros aspectos.

El Proyecto de Ley consta de seis capítulos: a) el Capítulo I define el término “Ley General” y establece el objeto de dicha Ley; b) el Capítulo II contiene una disposición general aplicable a las operaciones de endeudamiento del Gobierno Nacional; c) el Capítulo III fija el monto máximo de operaciones de endeudamiento externo e interno que el Gobierno Nacional puede acordar en el Año Fiscal 2015; d) el Capítulo IV contiene una disposición relativa al endeudamiento de los gobiernos regionales y gobiernos locales; e) el Capítulo V determina el monto máximo de las garantías que el Gobierno Nacional puede otorgar o contratar en dicho año para atender requerimientos derivados de los procesos de promoción de la inversión privada y concesiones; y, f) el Capítulo VI establece el monto máximo de saldo adeudado al 31 de diciembre de 2015, por la emisión de las Letras del Tesoro Público. Asimismo, el Proyecto de Ley contiene seis disposiciones complementarias finales, dos disposiciones complementarias transitorias, y una disposición complementaria modificatoria.

En cuanto a la Disposición General (**Capítulo II**), a través del artículo 3º del Proyecto de Ley se fija para el Año Fiscal 2015, el porcentaje de la comisión anual establecida en el artículo 27º de la Ley General para los Convenios de Traspaso de Recursos y de Contragarantía. Al igual que en el 2014, esta comisión asciende al 0,1% sobre el saldo adeudado de la operación correspondiente.

Respecto al **Capítulo III** del Proyecto de Ley, en el artículo 4º se fija el monto y destino general de las operaciones de endeudamiento que el Gobierno Nacional puede acordar durante el 2015 para el Sector Público, en concordancia con lo dispuesto por el artículo 11º y los numerales 17.1 y 17.3 del artículo 17º de la Ley General.

Es importante indicar, tal como lo señalan las disposiciones de la Ley General mencionadas en el párrafo anterior, que para determinar este monto se tienen en cuenta los objetivos y políticas del Programa Anual de Endeudamiento y Administración de Deuda vigente (PAEAD 2014-2017) así como las metas establecidas en el Marco Macroeconómico Multianual aplicable (MMM 2015-2017).

Se han tenido en cuenta también las operaciones de endeudamiento previstas en el Programa Trienal de Concertaciones 2015-2017 cuya concertación se estima para el año 2015, el nivel de gestiones realizadas durante el año 2014 por los distintos sectores para la concertación de operaciones de endeudamiento orientadas a proyectos o programas priorizados y el nivel de avance de los estudios de pre inversión, en el marco del Sistema Nacional de Inversión Pública, de los proyectos a ser financiados con endeudamiento. Asimismo, se ha considerado los requerimientos para la Defensa Nacional y de bonos de la Oficina de Normalización Previsional. El detalle es el siguiente:

- a. Para las operaciones de endeudamiento externo, se fija un monto ascendente a la suma de US\$ 2 162,75 millones para los siguientes fines:
  - i. Sectores económicos y sociales hasta US\$ 2 132,75 millones.
  - ii. Apoyo a la balanza de pagos hasta US\$ 30,00 millones.

El monto máximo previsto para el 2015 es menor a los US\$ 2 366,91 millones considerados para el 2014, debiendo tenerse en cuenta lo siguiente:

- El monto para Sectores Económicos y Sociales, comprende el financiamiento de los Proyectos de Inversión Pública a ser ejecutados por el Gobierno Nacional, los Gobiernos Regionales y Locales y las empresas públicas; incluyendo, entre otros, US\$ 500,0 millones para la Línea 2 del Metro de Lima, US\$ 100,0 millones para el Programa de Transporte Rural Descentralizado II, US\$ 165,0 millones para el Proyecto Ampliación y Mejoramiento del Sistema de Agua Potable y Alcantarillado de Lurín y US\$ 800,0 millones para proyectos a ser definidos. Los montos para transporte rural y para agua potable y alcantarillado corresponden a operaciones previstas para el presente año pero que probablemente se posterguen para el año 2015; y hay otras operaciones en igual situación por un total de US\$ 154,0 millones.
- b. Para las operaciones de endeudamiento interno, el monto propuesto asciende a la suma de S/. 7 531,26 millones, que incluye:
    - i. Sectores económicos y sociales hasta S/. 2 826,50 millones
    - ii. Apoyo a la balanza de pagos hasta S/. 3 789,10 millones
    - iii. Defensa Nacional hasta S/. 766,00 millones
    - iv. Bonos ONP hasta S/. 149,66 millones

El monto para los Sectores Económico y Sociales, comprende a los créditos previstos a concertar para financiar Proyectos de Inversión Pública, incluyendo S/. 826,5 millones para el proyecto Línea 2 del Metro de Lima, que se prevé captar vía la emisión de bonos, y S/. 2 000,0 millones para otros proyectos de inversión. En cuanto al monto para el Apoyo a la Balanza de Pagos, que también correspondería a la emisión de bonos, permitirá financiar los requerimientos del SPNF del año 2015.

En cuanto a Defensa Nacional, el monto previsto es para financiar el Programa de Adquisiciones III del Sector Defensa, con financiamiento previsto también en la ley de endeudamiento del presente año 2014. Respecto los Bonos ONP, el monto corresponde a garantías del Gobierno Nacional requeridas para los bonos que emite dicha entidad, los mismos que deben ser entregados a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's).

En el **Capítulo IV**, se determina el monto a partir del cual los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales requieren contar con una calificación crediticia favorable, conforme a lo dispuesto por el artículo 50º de la Ley General. Para el Año Fiscal 2015, dicho monto será de S/. 15,0 millones, igual que el año 2014.

En el **Capítulo V**, se autoriza un monto máximo de hasta US\$ 808,63 millones para las garantías que el Gobierno Nacional podrá otorgar o contratar para atender requerimientos derivados de los procesos de promoción de la inversión privada y de concesiones durante el Año Fiscal 2015, según lo informado y coordinado con PROINVERSION, correspondiente a los proyectos Aeropuertos Regionales (1er. Grupo), Irrigación Chavimochic (3ra. Etapa) y Majes Sihuas.

En el **Capítulo VI**, se establece el monto máximo de saldo adeudado por la emisión de Letras del Tesoro Público para el Año Fiscal 2015, indicando que el monto al 31 de diciembre del referido año no puede ser mayor a S/. 1 200,0 millones.

Actualmente la frecuencia de subastas de letras es sólo quincenal y los montos emitidos son aún muy reducidos para los diferentes segmentos de participantes del mercado: S/. 20 millones de monto referencial para cada una de las dos letras que se emiten cada quince días, sin mayor posibilidad de incrementar significativa y sostenidamente su saldo, pues, no hay mayor negociación de letras en el mercado secundario y además las letras vencen bastante rápido.

Para darle más profundidad al desarrollo del mercado se requiere tener por lo menos una frecuencia de subastas de letras semanal, del mismo modo como ya se está haciendo con los bonos desde agosto, como también lo hacen otros países con similar clasificación de riesgo para mantener mercados de deuda pública más profundos y desarrollados. Esto permitirá aumentar la frecuencia de oferta de un instrumento soberano, libre de riesgo, y promover así un mayor ahorro interno y reducir las vulnerabilidades macroeconómicas de depender del

ahorro externo, pero sin afectar la sostenibilidad de las finanzas públicas y, por el contrario, contribuyendo a promover una mayor estabilidad financiera en el país y para beneficio de todos los peruanos.

Conforme a lo indicado, el monto máximo de saldo adeudado por la emisión de Letras del Tesoro Público para el presente año, es insuficiente para continuar con los planes de progresivo desarrollo del mercado de valores de deuda pública y pasar de hacer subastas quincenales a subastas semanales, como ya se empezó a hacer con los bonos soberanos en soles.

Asimismo, en cuanto a la demanda de estos títulos, debe tenerse en cuenta que las entidades financieras, especialmente las más pequeñas, tienen nuevos requerimientos regulatorios de activos líquidos de alta calidad como son las letras, como parte de la adopción de los nuevos estándares de Basilea III que viene impulsando la SBS. Estos requerimientos tienen como objetivo clave preservar la estabilidad financiera, lo que a su vez reduce la vulnerabilidad en las finanzas públicas a choques adversos como los que se observaron en la reciente crisis financiera internacional, inclusive en países desarrollados.

Además, tener subastas semanales permitirá construir una curva de rendimientos de corto plazo más líquida, pues, hoy las letras prácticamente no se negocian entre quincena y quincena, debido a la actual escasez de letras en el mercado producida por su exceso de demanda, situación similar a la que ocurría con los bonos VAC, cuya oferta se ha incrementado también. Por ello, el incremento propuesto en el saldo adeudado se considera sumamente razonable. Cabe mencionar también, que un mayor volumen de letras en circulación, se reflejaría en un menor costo financiero para el Gobierno, ya que sería parte de la estructura de deuda total del gobierno, y como sabemos en promedio se reduce la vida media pero también el costo promedio (aún en términos marginales).

**Las Disposiciones Complementarias Finales** tratan diversos temas ligados a la deuda pública en general.

La Primera de estas disposiciones, contenida también en la Ley N° 30116, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2014, excluye la participación en los procesos de promoción de la inversión privada y de concesiones de las empresas del Sector Privado y sus accionistas que tengan litigio judicial contra el Estado.

- Esta disposición se viene incluyendo en la Ley Anual de Endeudamiento Público desde el año 2007, a fin de establecer un tipo de restricción a las empresas que tienen obligaciones pendientes de pago con el Estado, derivados de contratos de préstamo garantizados por el MEF.
- Las empresas a las cuales el Estado garantizó para que obtengan créditos del exterior y que, luego del proceso de reincorporación del Perú en el Sistema

Financiero Internacional<sup>1/</sup>, se han convertido en deuda con el Estado Peruano, son: ACEROS AREQUIPA, RADIO CONTINENTAL, SETERMAR, y PANTEL S.A.

- Actualmente, las acreencias con, Radio Continental y SETERMAR están en Proceso Judicial; en el caso, de la deuda de PANTEL, la recuperación de esta obligación debe sujetarse a los términos y condiciones establecidos en el Acuerdo Global suscrito por PANTEL con la Junta de Acreedores en el marco del Proceso Concursal Preventivo que inicio dicha empresa, y en el caso de Aceros Arequipa, conforme a lo dispuesto por el VI Juzgado de Lima se ha instaurado un proceso arbitral.
- La deuda pendiente de pago de las citadas empresas al 30.06.2014 se detalla a continuación en el siguiente cuadro:

DEUDA PRIVADA CON GARANTIA DE LA REPUBLICA  
(AL 30-JUNIO-2014)

ENTIDAD	U.M	PRINCIPAL	INTERES	MEF <sup>2/</sup> PAGOS ADIC.	SUB TOTAL	INT. MORA AL 30/06/2014	TOTAL
CONVENIO PANTEL- MEF (DEUDA A EXIMBANK) <sup>1/</sup>	S/.	15 246 162,20	3 273 985,35	-.-	18 520 147,55	1 648 856,09	20 169 003,64
CONVENIO PANTEL- MEF (DEUDA A PARIBAS) <sup>1/</sup>	S/.	43 012 223,49	11 462 107,14	-.-	54 474 330,63	3 732 438,68	58 206 769,31
ACEROS AREQUIPA - POMINI FARREL	US\$	2 154 707,00	215 480,50	4 462 013,63	6 832 201,13	286 186,83	7 118 387,96
SERTEMAR -EXPORT DEVELOPMENT CORPORATION (EDC)	US\$	2 970 000,00	744 986,45	4 507 254,89	8 222 241,34	1 277 708,31	9 499 949,65
SERTEMAR - TORONTO DOMINION BANK (TDB)-PLAN BRADY	US\$	742 500,00	168 240,94	881 560,18	1 792 301,12	201 814,92	1 994 116,04
RADIO TV CONTINENTAL EXIMBANK - EE.UU.	US\$	106 192,20	24 523,03	-.-	130 715,23	454 329,28	585 044,51

- <sup>1/</sup> Las obligaciones de PANTEL S.A tienen fecha de corte el día 15-Feb-2010, fecha de la publicación oficial en el diario "El Peruano" de su autorización de ingreso a Proceso Concursal Preventivo". Los intereses de mora han sido calculados sobre los montos adeudados y vencidos del Calendario de pagos del Convenio de Reprogramación y Pago de Deuda suscrita con el MEF - Cláusula Séptima-Incumplimiento de Pagos. Su conversión a Moneda Nacional se deriva del Acuerdo Global de Refinanciación aprobada por la Junta de Acreedores.
- <sup>2/</sup> En el caso de la deuda de SERTEMAR, los pagos posteriores al 30-Junio-2007 efectuados por el MEF en el marco de la Renegociación de la Deuda con el Club de Paris y Cierre (Estos montos no incluyen intereses de recuperos).

La Segunda Disposición Complementaria Final, aprueba la propuesta para la decimoséptima reposición de los recursos de la Asociación Internacional de Fomento (AIF), en la cual a la República del Perú le corresponde contribuir con el monto de S/. 224 951,00, el mismo que será cancelado en una sola cuota según lo establecido en la Resolución N° 234, aprobada el 05 de mayo de 2014 por la Junta de Gobernadores de dicha Asociación.

La AIF, parte integrante del Grupo del Banco Mundial (GBM), es una entidad financiera que otorga préstamos concesionales, así como donaciones, a favor de los países en desarrollo con ingresos más bajos y que no están en capacidad de acceder a otras fuentes de financiamiento, con el objetivo de impulsar el crecimiento económico, reducir la pobreza y la desigualdad, y mejorar las condiciones de vida de los pobres.

<sup>1/</sup> Proceso según el cual el Estado Peruano suscribió Convenios de Refinanciación de sus deudas, incluidas las garantizadas por él o por su Sector Público, habiéndose por tanto subrogado como deudor frente a los acreedores.

Los recursos de la AIF provienen, principalmente, de los aportes que realizan periódicamente los gobiernos de países, conforme a acuerdos establecidos durante negociaciones periódicas relativas a la reposición de recursos que se celebran cada tres años. Otras fuentes de financiamiento de la AIF son los reembolsos de los créditos pendientes por parte de los prestatarios, los ingresos de las inversiones de la AIF y las transferencias que realizan el Banco internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y la Corporación Financiera Internacional (IFC), que también forman parte del GBM.

Con la Resolución N° 234, la Asamblea de Gobernadores de la AIF aprobó la decimoséptima reposición de recursos, para financiar las actividades de la Asociación durante el periodo comprendido entre el 01.07.2014 y el 30.06.2017. El monto de reposición aprobado para la AIF-17 asciende a un total de DEG 34 600 millones (equivalentes a US\$ 52 100 millones).

Para posibilitar la participación del Perú en la mencionada reposición de recursos se requiere previamente de la aprobación legal respectiva, la misma que se propone incluir en la Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2015.

La Tercera Disposición Complementaria Final, aprueba la reasignación de acciones de capital social de la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés), en los términos establecidos en la Resolución 256, aprobada el 09 de marzo de 2012 por la Junta de Gobernadores de la Corporación. En el marco de dicha reasignación de acciones de capital, la República del Perú suscribirá y pagará 06 acciones por un valor total de US\$ 6 000,00, correspondiente al capital social de la IFC y que será cancelado en una sola cuota.

La IFC es una institución integrante del Grupo del Banco Mundial (GMB), constituida en el año 1956 con el objeto de fomentar el desarrollo económico mediante el estímulo a empresas privadas en los países miembros, principalmente en los países en desarrollo, complementando de esta manera las actividades del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF).

Con la Resolución N° 256, la IFC aprobó un aumento de capital en la cual el Perú participó suscribiendo y pagando 1 469 acciones. Dicha Resolución establece que de existir un remanente de acciones sin suscribir, estas se reasignarían. En ese contexto la IFC ha informado que vencido el plazo para la suscripción de acciones, quedaron sin suscribir 3 645 acciones, las mismas que han sido reasignadas conforme lo establece la citada Resolución. En el marco de dicha reasignación al Perú le corresponde suscribir 6 acciones por un monto total de US\$ 6 000.

A fin de posibilitar la participación del Perú en la mencionada reasignación de acciones, se propone incluir su aprobación en Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2015.

**La Cuarta Disposición Complementaria Final**, autoriza la capitalización de parte de los saldos adeudados por la Corporación Financiera de Desarrollo S.A. -COFIDE al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) al 15 de Febrero 2014, derivados de diversos Convenios de Traspaso de Recursos, mediante los cuales se establecieron las condiciones en que el MEF, a través de la hoy Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público, trasladó a COFIDE los recursos de igual número de operaciones de endeudamiento externo. Conforme a dichos convenios, el servicio de deuda de tales operaciones es atendido por el MEF con recursos proporcionados por COFIDE.

En el cuadro siguiente se presenta información general sobre dichas operaciones, incluyendo los respectivos saldos adeudados, según el cálculo efectuado por la Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público. El cálculo final, de ser el caso, será materia de conciliación con COFIDE para la suscripción del Acta de Conciliación correspondiente, previsto en la disposición propuesta.

Operación de Endeudamiento				Saldo por Vencer (Al 15-02-2014)		Convenio Traspaso
Aprobación (DS)	Acreedor	Moneda	Monto	Moneda Original	Equivalente US\$	Aprobación (RM)
022-95-EF	BID	US\$	100 000 000,00	1 072 618,56	1 072 618,56	041-95-EF/75
167-95-EF	BID	US\$	25 000 000,00	13 043 478,28	13 043 478,28	076-96-EF/75
099-98-EF	BID	US\$	30 000 000,00	13 636 363,68	13 636 363,68	250-98-EF/75
008-99-EF	BID	US\$	200 000 000,00	63 775 558,05	63 775 558,05	033-99-EF/75
066-99-EF	OPEC FUND	US\$	4 000 000,00	666 800,00	666 800,00	139-99-EF/75
155-99-EF	JBIC	JPY	20 170 975 469,00	6 403 725 364,00	63 696 024,94	251-99-EF/75
171-99-EF	KfW	Euro	5 246 989,34	4 090 335,05	5 690 142,83	059-2000-EF/75
082-04-EF	KfW	Euro	5 112 918,81	5 112 918,02	7 112 677,43	328-2005-EF/75
				Total	168 693 663,76	

Respecto a la propuesta de capitalización, cabe tener en cuenta lo siguiente:

- Desde el 2008, cuando COFIDE retomó sus actividades de financiamiento de infraestructura a través de su línea de negocio de Inversión en Proyectos, el nivel de colocaciones e inversiones de la empresa se ha triplicado y por ende su endeudamiento, en especial el de largo plazo, que se ha duplicado.
- En este contexto, los ratios financieros de apalancamiento de COFIDE se han visto deteriorados, incrementándose así su riesgo de solvencia y liquidez de la empresa, pudiendo traducirse en una reducción de la calificación internacional de su deuda, encareciendo el costo de financiamiento de la empresa y dificultando el financiamiento de proyectos de inversión.
- De otro lado, el total de aportes de capital por parte de los accionistas desde el 2008 ha sido de S/. 290 millones, que contrasta de manera significativamente menor con los S/. 1,343 millones que ha crecido la cartera de colocaciones e inversiones.
- Para continuar impulsando el financiamiento para la infraestructura nacional, que contribuyen a la reducción de brecha de infraestructura del país, resulta indispensable realizar acciones de fortalecimiento patrimonial de empresa, incrementando su capital social, de modo tal que mantenga la solvencia

financiera que le permita convertirse en un socio estratégico de la banca de inversión internacional y de los inversionistas que llevan a cabo los mencionados proyectos de inversión.

- Según lo indicado, la capitalización que se propone aprobar tiene por finalidad fortalecer el patrimonio de la COFIDE y de apoyarla en el cumplimiento de su objeto social.

En aplicación de la disposición propuesta, parte del servicio de deuda de las operaciones de endeudamiento externo antes indicadas será atendido por el Ministerio de Economía y Finanzas, con cargo a los recursos presupuestales que le correspondan en cada ejercicio fiscal para el servicio de la Deuda Pública, debiendo COFIDE emitir a nombre del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado – FONAFE las acciones correspondientes a la capitalización, conforme a lo establecido en la Ley N° 27170.

La Quinta Disposición Complementaria Final, autoriza al MEF, a través de la Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público, para colocar durante el Año Fiscal 2015, el saldo pendiente de colocación de la emisión de bonos soberanos aprobada por la Primera Disposición Complementaria Transitoria de la Ley N° 30116, en la parte prevista para financiar la ejecución de proyectos de inversión.

La Primera Disposición Complementaria Transitoria de la Ley N° 30116 aprobó la emisión interna de bonos hasta por S/. 2 650,0 millones, que en una o más colocaciones puede efectuar el Gobierno Nacional durante el año 2014. El referido monto, que es parte del monto máximo de operaciones de endeudamiento autorizada por la citada Ley, está conformado por S/. 1 000,0 millones destinados a financiar la ejecución del proyecto “Línea 2 del Metro de Lima” (incluido en el literal a del numeral 4.2 del artículo 4 de la mencionada Ley) y S/. 1 650,0 millones destinados al “Apoyo a la Balanza de “Pagos” (literal b del numeral 4.2 del artículo 4 de dicha Ley).

En el caso que las emisiones destinadas a financiar la ejecución del proyecto “Línea 2 del Metro de Lima” no se puedan completar durante el presente ejercicio fiscal, resulta necesario autorizar que el saldo pendiente de colocación sea ejecutado durante el año fiscal 2015, a fin de asegurar la continuidad del citado proyecto de inversión. En el caso que las necesidades de financiamiento para el referido proyecto hayan sido cubiertas, el saldo por colocar, podrá ser reasignado en concordancia con lo establecido en el numeral 4.3 de la Ley N° 30116.

De las **Disposiciones Complementarias Transitorias**, la Primera, de manera similar a la ley de endeudamiento del presente año 2014, aprueba la emisión de bonos, hasta por S/. 4 615,6 millones, que forman parte del monto de operaciones de endeudamiento interno a que se refieren los literales a) y b) del numeral 4.2 del artículo 4 de esta Ley. La citada emisión interna de bonos se

sujetará a lo dispuesto en el Reglamento del Programa de Creadores de Mercado y en el Reglamento de Bonos Soberanos, vigentes.

Asimismo, aprueba la emisión externa de bonos, en una más colocaciones, que puede efectuar el Gobierno Nacional hasta por el monto resultante de la recomposición de los montos de endeudamiento previstos en artículo 4° de la Ley, que se produciría en el caso que, en aplicación del párrafo 4.3 del referido artículo 4° de la Ley, los montos de endeudamiento previstos en los literales a) y b) del párrafo 4.2 de dicho artículo se reasignen a operaciones de endeudamiento externo. Los montos a ser emitidos, las condiciones generales de los bonos respectivos, la designación del banco o bancos de inversión que prestan sus servicios de estructuración y colocación, y las entidades que brindan servicios complementarios, entre otros aspectos asociados a la implementación de la emisión externa de bonos, así como en la implementación de la emisión interna de bonos indicado en el párrafo precedente, en caso se utilice un mecanismo de colocación que sustituya al Programa de Creadores de Mercado se establecerá por decreto supremo refrendado por el Ministro de Economía y Finanzas.

De igual modo, aprueba la emisión externa o interna de bonos, en una o más colocaciones, que puede efectuar el Gobierno Nacional en el caso que se den las condiciones establecidas en el párrafo 20.5 del artículo 20 de la Ley General, con la finalidad de prefinanciar los requerimientos del siguiente ejercicio fiscal contemplados en el Marco Macroeconómico Multianual. La emisión externa o interna se sujeta a lo dispuesto respecto a las emisiones señaladas en los párrafos precedentes.

Finalmente, dispone que el MEF informe al Congreso de la República sobre las operaciones antes referidas, dentro de los cuarenta y cinco días útiles siguientes a la culminación de cada colocación u operación.

El objeto de esta disposición es contar con el marco legal que permita efectuar las emisiones a la brevedad posible, luego de iniciado el año fiscal 2015, de manera que se hagan en forma oportuna, aprovechando las condiciones favorables del mercado y en armonía con los objetivos, políticas y metas del Gobierno vigentes en materia de gestión de activos y pasivos.

Por tal motivo, se propone que la emisión antes mencionada sea aprobada con la presente ley, y asimismo se faculte al MEF para que mediante decreto supremo se dispongan las acciones que se requieren para perfeccionar la implementación de las citadas emisiones de bonos.

Cabe precisar que la citada emisión será destinada a financiar los requerimientos del SPNF del año 2015 (S/. 3 789,1 millones), y para financiar parte de los requerimientos correspondientes a la ejecución del proyecto “Línea 2 del Metro de Lima” (S/. 826,5 millones).

La Segunda Disposición Complementaria Transitoria, establece que constituirán recursos disponibles del Tesoro Público los remanentes de los recursos provenientes de las colocaciones de los bonos soberanos a que se refiere el Decreto de Urgencia 040-2009 y modificatorias, que resulten una vez culminada la ejecución de los proyectos de inversión cuyo financiamiento estuvo previsto con estos fondos.

En al marco de las medidas adoptadas en el 2009, con la finalidad de hacer frente a la crisis financiera internacional de ese entonces; mediante el D.U. N° 040-2009 y normas complementarias se aprobó la emisión interna de Bonos Soberanos hasta por S/. 2 600,0 millones, para financiar proyectos de saneamiento, irrigación, salud, educación, transporte y energía, a cargo de los Gobiernos Regionales.

El plazo de colocación de los bonos soberanos se ha extendido en varias oportunidades con la finalidad de cubrir los retrasos que sufrían la ejecución de los proyectos; por lo que dicho plazo, previsto inicialmente hasta el 31 de diciembre de 2010, fue extendido finalmente hasta el 30 de junio del 2014, conforme lo establecido en la Novena Disposición Complementaria Final de la Ley N° 30116, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2014. En este contexto, la última colocación de bonos, por la suma de S/.77 millones y destinada a financiar proyectos de los Gobiernos Regionales de Puno, Apurímac, Junín, Ica y Tacna, fue efectuada el 26 de junio de 2014.

Ante la eventualidad que, una vez culminada la ejecución de todos los proyectos de inversión previstos con estos fondos, quedara algún remanente de las colocaciones efectuadas, dicho remanente constituirá recursos disponibles del Tesoro Público.

Finalmente, mediante la **Disposición Complementaria Modificatoria Única**, se modifica el Artículo 70 de la Ley General con el siguiente texto:

**“Artículo 70.- Programa de Subastas Ordinarias**

La Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público del Ministerio de Economía y Finanzas, aprobará por Resolución Directoral, el Programa de Subastas de las Letras del Tesoro Público, concordante con la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos.”

Actualmente la aprobación de las subastas de letras se hace mecánicamente, caso por caso, y requieren de un procedimiento bastante más engorroso que el de las emisiones de bonos, cuyas subastas ordinarias se aprueban una sola vez al año, calendarizadas también de acuerdo con el Cronograma del Programa de Subastas de Títulos del Tesoro publicado en la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos vigente y dentro del monto máximo aprobado en el marco de la ley anual de endeudamiento respectiva.

En el caso de las Letras del Tesoro Público, la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos, que se aprueba por Resolución Ministerial de Economía y Finanzas, incluye también el cronograma de subastas correspondiente, que contempla subastas quincenales y señala asimismo los monto referenciales de tales colocaciones (a la fecha, S/ 20,0 millones), en tanto no se incremente el saldo autorizado y se puede duplicar su frecuencia de subastas de quincenal a semanal.

Teniendo en cuenta que, a la fecha, el cronograma y los montos referenciales de las subastas ya estarán previstos en la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos que se halle vigente, según se indica en el párrafo anterior, se considera innecesario proceder a una nueva aprobación, caso por caso, de cada subasta y sólo podría haber una actualización del programa al año, en caso que la Estrategia, que debe ser aprobada a más tardar el último día útil de mayo de cada año, cambie el cronograma publicado en la actualización de la Estrategia del año anterior.

### **ANÁLISIS COSTO BENEFICIO**

El Proyecto de Ley se presenta por mandato constitucional y ha sido formulado en concordancia con lo dispuesto por la Ley General. Establece el marco legal que permite, de un lado, captar vía endeudamiento recursos para completar el financiamiento requerido por el Sector Público en su conjunto, que incluye el Gobierno Nacional, los gobiernos regionales, los gobiernos locales y las empresas públicas; y de otro lado, cumplir obligaciones vinculadas a la función previsional del Estado así como atender demandas derivadas de los procesos de privatización y concesiones.

La concertación de operaciones de endeudamiento que se efectúe con cargo a la autorización contenida en el Proyecto de Ley, dependerá de factores como el cumplimiento de los requisitos establecidos para aprobar dichas operaciones y las políticas que bajo condiciones específicas disponga el Gobierno Nacional; y de otro lado, la ejecución de los desembolsos por las operaciones que se acuerden, es decir el endeudamiento propiamente dicho, se hará en concordancia con las previsiones del MMM correspondiente. Por tanto, la Ley propuesta por sí misma no autoriza la ejecución de un programa, proyecto, adquisición o medida específica que involucre gasto, lo que sólo se producirá una vez aprobada la operación de endeudamiento correspondiente, para lo que se requerirá la emisión de una norma legal específica.

### **COMPATIBILIDAD CON EL MARCO MACROECONÓMICO MULTIANUAL**

Según lo previsto en el numeral 2 del Artículo 29º de la Ley N° 27806, Ley de Transparencia y Acceso a la Información Pública, la exposición de motivos de la

Ley Anual de Endeudamiento debe incluir la sustentación de su compatibilidad con el déficit y el consiguiente aumento de deuda previsto en el MMM.

Al respecto, ampliando lo manifestado en el Análisis Costo-Beneficio cabe señalar que para determinar el monto máximo de concertaciones de operaciones de endeudamiento que el Proyecto de Ley autoriza, se ha considerado que con los desembolsos que se efectúen con cargo a dicho monto, el incremento de la deuda no excederá el límite del déficit fiscal previsto en el MMM vigente.

Según lo indicado, la compatibilidad del Proyecto de Ley con el déficit y el aumento de deuda previsto en el MMM, se sustenta en el hecho que el monto máximo de concertaciones autorizado se sujet a los requerimientos previstos en el MMM vigente.

### **EFFECTOS SOBRE LA LEGISLACIÓN NACIONAL**

El Proyecto de Ley se ha elaborado en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 78º de la Constitución Política del Estado y está en concordancia con lo dispuesto por la Ley General. El proyecto de Ley incluye una disposición modificatoria de la Ley General