



PERÚ

Ministerio de
Economía y Finanzas

Viceministerio de
Hacienda

Dirección General del Tesoro Público

"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"
"AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD"

ESTRATEGIA DE GESTIÓN INTEGRAL DE ACTIVOS Y PASIVOS 2020 – 2023



PERÚ

Ministerio de
Economía y Finanzas

Viceministerio de
Hacienda

Dirección General del Tesoro Público

"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"
"AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD"

MINISTRA DE ECONOMÍA Y FINANZAS

María Antonieta Alva Luperdi

VICEMINISTRO DE HACIENDA

José Carlos Chávez Cuentas

DIRECTOR GENERAL DEL TESORO PÚBLICO

José Andrés Olivares Canchari

DIRECTOR DE PLANIFICACIÓN FINANCIERA Y ESTRATEGIA

Julio César Córdova Avellaneda

EQUIPO TÉCNICO

Eduardo Olavegoya Hurtado

Yoselyn Granda Vizcarra

Malcolm Stewart Robles

María Bedoya Palomino

Rodolfo Gálvez Quispe

Carlos Japay Robles

INFORMACIONES

Oficina de Relaciones con Inversionistas

Teléfono (511) 311-5933

Correo electrónico: inversionistas@mef.gob.pe

Página Internet: <http://www.mef.gob.pe/inversionistas.php>

Dirección General del Tesoro Público

Teléfono (511) 311-5930 anexo 2824

Jr. Junín 319, piso 8° Lima 1 – Perú

Página internet: <http://www.mef.gob.pe>

**PERÚ**Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
Hacienda

Dirección General del Tesoro Público

"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"
"AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD"

Mensaje de la Ministra de Economía y Finanzas

Durante el año 2019, el desempeño de los mercados financieros globales se caracterizó por una marcada incertidumbre debido a diversos factores, como las persistentes tensiones comerciales, los riesgos geopolíticos, las preocupaciones sobre la eficiencia de los estímulos monetarios de los principales bancos centrales, y más recientemente, en el primer trimestre del año 2020, el efecto del Covid-19 declarado por la Organización Mundial de la Salud como pandemia. Todos estos factores tendrán efectos diversos sobre el crecimiento de la economía mundial. Esta configuración adversa, ha llevado a que se generen temores de una desaceleración global, deteriorando el avance de los sectores económicos y debilitándose así el crecimiento potencial de las economías emergentes.

En respuesta a este contexto, el Fondo Monetario Internacional prevé para el 2020 una recesión global con un crecimiento anual negativo de -3,0%; mientras que para Latinoamérica se estima una recesión de -5,2%. A fin de hacer frente a este panorama sombrío, el Perú, así como otros países referentes de América Latina, han adoptado medidas de política fiscal y monetaria, siendo entre estas últimas, la reducción de sus tasas de interés de referencia a niveles históricamente bajos. En el caso peruano, la responsabilidad en el manejo de la política fiscal y monetaria ha sido un pilar fundamental en los últimos años, generando confianza y credibilidad; situación que se viene materializando a través de la favorable calificación crediticia y perspectivas que otorgan las principales agencias calificadoras de riesgo al Perú.

En esta coyuntura, resulta importante contar con lineamientos, retos y acciones estratégicas que guíen la gestión financiera del Tesoro Público, siendo la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos el documento que los incluye, constituyéndose en el soporte para la toma de decisiones en la materia a nivel del Sector Público No Financiero. Los lineamientos establecidos por el Tesoro Público han permitido orientar el manejo de las finanzas públicas en un horizonte de mediano plazo, apoyando el desarrollo del mercado de valores de deuda pública local, la solarización de la deuda y la gestión de los activos financieros del Gobierno, enmarcada en una adecuada gestión de sus riesgos financieros.

En concordancia con lo anterior, es fundamental que se realice una gestión eficiente de los activos y pasivos financieros del Sector Público No Financiero, especialmente en el contexto actual. Con este fin, se busca obtener una estructura óptima de balance que permita la adecuada articulación entre el financiamiento y el gasto presupuestal; fortalecer la fungibilidad de fondos públicos para eliminar rigideces existentes y su rentabilización que permitan ser usados en periodos de menor crecimiento, a un costo de liquidez adecuado.

En ese sentido, los retos que se plantean en la Estrategia están dirigidos principalmente a gestionar los fondos públicos para el financiamiento del presupuesto, apoyándose en el manejo prudente de la deuda pública.

María Antonieta Alva Luperdi
Ministra de Economía y Finanzas del Perú



"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"
"AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD"

CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO	4
INTRODUCCIÓN	7
I. COYUNTURA ACTUAL.....	8
II. POSICIÓN DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL SPNF	13
2.1 SITUACIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS.....	14
2.2 SITUACIÓN DE LOS PASIVOS FINANCIEROS.....	16
2.3 SITUACIÓN DE LA DEUDA NETA.....	17
III. RIESGOS FINANCIEROS DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL SPNF.....	17
3.1 ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS	17
3.2 ANÁLISIS DE LOS PASIVOS FINANCIEROS	19
3.3 POSICIÓN DE CAMBIO GLOBAL	21
IV. LINEAMIENTOS PARA LA GESTIÓN INTEGRAL DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS	22
V. ESTRATEGIA 2020-2023	22
5.1 RETOS PLANTEADOS PARA EL PERIODO.....	22
5.2 ACCIONES ESTRATÉGICAS	25
VI. ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO.....	28
6.1 BONOS SOBERANOS.....	28
6.2 BONOS GLOBALES	28
6.3 CRÉDITOS CON ORGANISMOS MULTILATERALES Y BILATERALES.....	29
ANEXO 1: CRONOGRAMA DEL PROGRAMA DE SUBASTAS ORDINARIAS DE TÍTULOS DEL TESORO 2020.....	30
ANEXO 2: PRINCIPALES LOGROS OBTENIDOS EN RELACIÓN A LOS LINEAMIENTOS FIJADOS EN LA EGIAP 2019-2022	31



RESUMEN EJECUTIVO

La Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (EGIAP)¹ es el documento que orienta la gestión de los activos y pasivos financieros del Sector Público No Financiero (SPNF), así como las acciones que buscan fortalecer las finanzas públicas, especialmente en una coyuntura caracterizada por presentar una mayor incertidumbre global. En el 2019, los mercados financieros globales experimentaron una mayor volatilidad, con marcados periodos de aversión al riesgo, ante mayores tensiones comerciales y las acciones de control monetario de bancos centrales de economías desarrolladas, llevando a los inversionistas a refugiarse en activos de renta fija, *commodities* y divisas consideradas de bajo riesgo.

En este contexto, en los primeros meses de 2020, el mundo dio un giro repentino por la aparición y propagación del coronavirus (Covid-19), obligando a diferentes regiones del mundo a tomar medidas de emergencia de prevención y contención (aislamiento social y cuarentena) sanitaria, con efectos adversos en el desenvolvimiento de la economía.

En nuestro país, los efectos de la volatilidad de los mercados de capitales internacionales observados en 2019 generaron un *rally* en el mercado de bonos soberanos, gracias a la entrada de inversionistas no residentes al mercado doméstico de renta fija en los periodos de mayor incertidumbre financiera global. Por su parte, en el 2019, el sol se apreció con respecto al dólar en 1,7% anual, en promedio; mientras que al cierre del primer trimestre de 2020 se ha depreciado 3,6% debido a la mayor aversión al riesgo de los inversionistas.

De la misma manera, la economía peruana no estuvo ajena a esta incertidumbre, registrando un crecimiento menor al esperado de 2,2% en el año 2019. Sin embargo, el Perú se ha mostrado resiliente ante este panorama adverso, siendo uno de los países de la región con una de las tasas más alta de crecimiento en el año 2019.

En este contexto, la posición de activos financieros del SPNF alcanzó S/ 111 370 millones a febrero de 2020, representando una caída de -2,6%, con respecto al saldo de activos financieros de diciembre de 2018 (S/ 114 314 millones). El 94,4% de estos, se concentra en el Gobierno General y el 5,6% restante en Empresas No Financieras. De acuerdo al tipo de instrumento, el 62,8% de los activos financieros están en depósitos a plazo, el 16,4% en inversiones y el 16,3% en depósitos a la vista. Por otro lado, los soles representan el 61,1% del portafolio de activos, seguido de los dólares con 38,3%.

En tanto, los pasivos financieros llegaron a S/ 194 439 millones a febrero de 2020, aumentando 9,1% desde diciembre de 2018; de acuerdo al origen, el 86,8% son valores en circulación, destacando los bonos soberanos (62,6% del total), mientras que el 13,2% son préstamos a Organismos Multilaterales y el Club de París, entre otros. De acuerdo a la residencia del acreedor, el 65,1% es considerada deuda interna, en línea con el 65,1% de la deuda que se encuentra en soles.

De esta manera, la deuda neta del SPNF se estima en S/ 83 069 millones a febrero de 2020, registrando un incremento de 29,9%.

¹ De acuerdo al Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería (D.Leg. N° 1441), la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos forma parte del proceso de Gestión de los Fondos públicos de la Administración Financiera del Sector Público, y debe estar de acuerdo con los lineamientos de la planeación financiera.

"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"
"AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD"

Por el lado de la deuda, los riesgos financieros se presentan estables y el portafolio no se deterioró a febrero de 2020; la presión de pago de amortizaciones hasta el 2023 se calcula en 5% del total de la deuda pública del SPNF y el 89,4% de los pasivos se encuentran a tasa fija, reduciendo el riesgo de refinanciamiento; por otro lado, el ratio de solarización a febrero de 2020 se incrementó hasta el 65,1% frente al 63,7% alcanzado en diciembre de 2018; principalmente por las operaciones de manejo de pasivos realizadas en junio y en diciembre de 2019.

La gestión del portafolio de pasivos financieros, en el marco de la EGIAP, ha permitido mantener indicadores financieros que ayudan a la República a dar alertas y protegerse ante choques financieros significativos o escenarios de mayor volatilidad. Así, en la EGIAP, en su séptima edición, reafirma su compromiso con la responsabilidad fiscal del país y los lineamientos de gestión financiera que fueron actualizados en la edición previa, los cuales son:

- a. Fortalecer el mercado de valores de deuda pública en soles con un perfil adecuado de vencimientos.
- b. Planificar el financiamiento articulado al gasto del presupuesto público multianual, en línea con una estructura de balance óptima.
- c. Promover la eficiencia en el uso de los fondos públicos por medio de la fungibilidad y la prelación del uso de las fuentes de financiamiento.
- d. Mantener reservas de liquidez, líneas de créditos contingentes o explorar otros instrumentos financieros que permitan enfrentar situaciones de inestabilidad financiera.
- e. Rentabilizar los fondos públicos y reducir el costo de su liquidez.
- f. Identificar los riesgos fiscales y evaluar alternativas para mitigar su efecto sobre las finanzas públicas.
- g. Fortalecer los mecanismos de pago sistematizado y la obtención de información financiera oportuna, confiable y completa.

Teniendo como base estos lineamientos, se han planteado ocho retos que responden a la problemática que enfrenta el Tesoro Público en la gestión de los activos y pasivos financieros del SPNF. Aunque se han logrado avances con respecto a la EGIAP 2019-2022, se cree pertinente continuar con los retos ya planteados allí, e incluyendo otros nuevos retos y sus correspondientes acciones estratégicas.

Así, los retos y acciones estratégicas planteadas para esta actualización de la EGIAP se enfocarán en:

- Optimizar el uso de los fondos públicos.
- Modernizar el Tesoro Público.
- Implementar la planificación financiera para la estructuración del presupuesto público.
- Fortalecer la gobernanza del Tesoro Público en materia de endeudamiento.
- Mejorar la gestión de los riesgos fiscales.
- Evaluar nuevas alternativas que impulsen el desarrollo del mercado de valores de deuda pública.
- Modernizar la gestión de riesgos financieros a los que está expuesta la deuda neta del SPNF.
- Mejorar la oportunidad y calidad de la información financiera de las entidades del SPNF.



PERÚ

Ministerio de
Economía y Finanzas

Viceministerio de
Hacienda

Dirección General del Tesoro Público

**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"
"AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD"**

En este sentido, la gestión financiera para el periodo 2020-2023 se focalizará principalmente en la priorización del uso de los recursos propios² de las entidades del SPNF frente al endeudamiento público, sin descuidar el mercado local de valores de deuda pública y teniendo en cuenta el costo de oportunidad de utilizar los activos y pasivos financieros con los que se cuenta.

Finalmente, la Estrategia incluye información complementaria sobre el Programa de Subastas Ordinarias de Bonos Soberanos a partir del segundo semestre de 2020 y los principales logros alcanzados con respecto a los lineamientos planteados en la Estrategia del 2019-2022.

² Activos financieros provenientes de las fuentes de financiamiento Recursos Ordinarios, Recursos Determinados, Recursos Directamente Recaudados y Donaciones y Transferencias.



INTRODUCCIÓN

La Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos es el documento que presenta, con una visión de mediano y largo plazo, los lineamientos, retos y acciones estratégicas en materia de gestión financiera del Tesoro Público, orientando a una mejor gestión de los fondos públicos de las entidades conformantes del SPNF. Así, el objetivo principal de esta, es promover el manejo responsable y sostenible de las finanzas públicas, buscando minimizar el costo de oportunidad en el uso de los fondos públicos.

Desde su primera edición en el año 2013, la Estrategia ha buscado promover la estabilidad en la gestión de los activos y pasivos financieros, logrando avances importantes en este aspecto. Así, el contexto actual requiere reafirmar el compromiso establecido en este documento, en armonía con la responsabilidad fiscal y el manejo prudente de las finanzas públicas.

Este documento está estructurado en seis secciones, que conllevan a presentar los retos planteados para el periodo 2020-2023 y las acciones estratégicas que orientarán al Tesoro Público para enfrentarlos. Asimismo, contiene dos anexos que complementan el contenido de la Estrategia.

La primera sección analiza la coyuntura económica y financiera que ha caracterizado a los mercados financieros durante el año 2019 y el primer trimestre de 2020, y los posibles escenarios que se materializarían en adelante, con especial énfasis en los mercados de renta fija y la economía doméstica. Aquí tenemos que tener en cuenta que la declaración del estado de emergencia generada por la pandemia del Covid-19 también ha generado una disrupción en la información por lo que en este documento se utilizará la información a febrero de 2020 debido a que es la fecha a la que se tiene información más actualizada.

La segunda y tercera sección se enfocan en la situación de los activos y pasivos financieros del SPNF, presentándolos principalmente con una estructura de acuerdo a los riesgos a los que se enfrenta el Tesoro, como el tipo de moneda, el tipo de interés o la concentración. Así, también se analizan estos riesgos utilizando diversos indicadores e incluyendo la deuda neta del SPNF.

En la cuarta sección, se reafirma el compromiso de la EGIAP de gestionar los activos y pasivos del SPNF, en línea con la responsabilidad fiscal de la República, manteniendo los lineamientos que se reformularon en la Estrategia 2019-2022. De esta manera, en la quinta sección se presenta la Estrategia 2020-2023 con los retos planteados para el periodo que el Tesoro Público debe atender para continuar con la modernización de la administración financiera del SPNF. Además, se incluyen las acciones estratégicas que se consideran importantes para conseguir estos retos.

En la sexta sección se revisa la situación de las principales fuentes de endeudamiento a la fecha que tiene el Tesoro como lo son los bonos soberanos y globales y los créditos con los organismos multilaterales.

Finalmente, en el contexto actual se reafirma la importancia de la EGIAP de promover el manejo responsable y sostenible de las finanzas públicas, sujeto a los lineamientos de la gestión de activos y pasivos financieros, para lo cual se han planteado las acciones que se consideran importantes realizar para el periodo de vigencia de esta.



I. COYUNTURA ACTUAL

El año 2019 cerró con un crecimiento de la economía mundial de 2,9%³, un año caracterizado por una mayor incertidumbre en los mercados financieros globales, además de un mayor pesimismo sobre el estado de la economía global. Los mercados desarrollados estuvieron afectados por: (i) las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de Norteamérica y sus socios comerciales, especialmente el impacto prolongado del conflicto comercial con China; (ii) las acciones de los principales bancos centrales ante el temor de una desaceleración económica global; (iii) los riesgos de un Brexit desordenado, y la ralentización de la actividad económica en países desarrollados, principalmente en Europa y Asia, y (iv) el debilitamiento de la demanda internacional y la mayor volatilidad que presionó a la baja los precios de los *commodities*. Al finalizar el año, el panorama mejoró ante los avances en materia comercial por el anuncio del inicio del acuerdo de las negociaciones comerciales de la “fase uno” entre los Estados Unidos de Norteamérica y China.

En este contexto, donde los principales mercados financieros fueron afectados por la mayor volatilidad; los inversionistas optaron por activos de menor riesgo, como instrumentos de renta fija. En ese sentido, entre mayo e inicios de octubre de 2019, el mercado de renta fija norteamericano presentó un aplanamiento e incluso una inversión en los tramos claves de la curva, lo que generó mayor pesimismo sobre el estado de la economía estadounidense y sobre una posible desaceleración económica global. Sin embargo, la curva de rendimiento dejó de estar invertida en octubre reduciendo los temores de recesión en esta economía; el cambio se debió principalmente ante el optimismo por las conversaciones comerciales entre los Estados Unidos de Norteamérica y China.

Por su parte, la Reserva Federal de los Estados Unidos de Norteamérica (Fed), con el fin de evitar una desaceleración en el crecimiento económico, redujo su tasa de fondos federales por primera vez desde el 2008, adoptando en el 2019 una postura más expansionista. Es así que realizó tres recortes en la tasa de interés de 25 pbs cada uno, en julio, setiembre y octubre, fijando finalmente el rango objetivo entre 1,50% y 1,75%; mientras que el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo su tasa de referencia en 0%.

Por otro lado, en el 2019, el mercado local de deuda pública fue favorecido por la situación en los mercados financieros globales que generó externalidades positivas, haciendo que los títulos del Tesoro peruano se tornen más atractivos para invertir. Esto se evidencia en la mayor entrada de capitales no residentes⁴ y el *rally* en el mercado secundario de bonos soberanos en soles, que se tradujo en una caída de sus rendimientos de 139 pbs en promedio.

No obstante, en el 2019 a pesar de la coyuntura descrita y del crecimiento económico menor a lo esperado, las principales agencias de riesgo mantuvieron las calificaciones y perspectivas del Perú en estable; destacando el historial de responsabilidad en el manejo de la política fiscal y monetaria del país. De la misma manera, resaltan la capacidad del Gobierno para mantener el nivel de deuda pública en niveles bajos,

³ Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial: Actualización - Enero de 2020 del FMI.

⁴ La tenencia de bonos soberanos peruanos por inversionistas no residentes pasó de 44,3% en diciembre de 2018, a 48,7% a diciembre de 2019. En marzo de 2020 fue de 50,5%.

**PERÚ**Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
Hacienda

Dirección General del Tesoro Público

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”**

especialmente en comparación con nuestros referentes de la región; convirtiéndose en el país con el menor nivel de deuda entre los países LA5. (Ver Cuadro N° 1).

Cuadro N° 1
Indicadores fiscales: Perú y países referentes para el 2019⁵ - IT2020
(En %)

Indicador (%)	Perú	América Latina*				Promedio países	
		Brasil	Chile	Colombia	México	A-	OCDE
Deuda pública (% PBI)	26,1	87,9	25,6	51,2	53,6	43,4	65,7
Deuda pública interna (% PBI)	17,1	75,8	17,2	25,8	26,3	27,8	43,8
Deuda MN (% deuda bruta)	65,7	94,5	79,2	65,6	81,8	83,4	93,7
Deuda (% ingresos)	127,1	297,6	118,6	190,7	235,5	137,9	169,4
Intereses (% ingresos)	7,0	17,0	4,2	11,9	11,3	5,3	4,4
Ingresos (% PBI)	19,8	30,5	21,5	28,5	22,5	33,4	39,9
Resultado económico (% PBI)	-2,6	-5,9	-2,7	-2,4	-2,7	-1,9	-0,7
Depósitos en el SF en MN (% depósitos totales en el SF)	60,8	100,0	87,3	100,0	82,9	88,1	86,3

Fuente: MEF, BCRP, SBS, Fondo Monetario Internacional, Fitch Ratings, Moody's y Standard & Poor's.

(*) Los datos para América Latina corresponden a proyecciones del FMI de abril de 2020, las cuales debido al actual nivel de incertidumbre, contienen sólo indicadores de crecimiento del PBI y saldos fiscales y en el caso de la OCDE los datos corresponden a noviembre 2019. En el caso de los indicadores de Perú, estos están actualizados al primer trimestre de 2020.

En cuanto al año 2020, es importante señalar que este está siendo caracterizado por los efectos del Covid-19, el cual está presentando un choque cuyos impactos de naturaleza económica son peculiares y actúan a través de canales tanto externo, por la desaceleración de la economía global, como interno, por las medidas de contención frente a la pandemia.

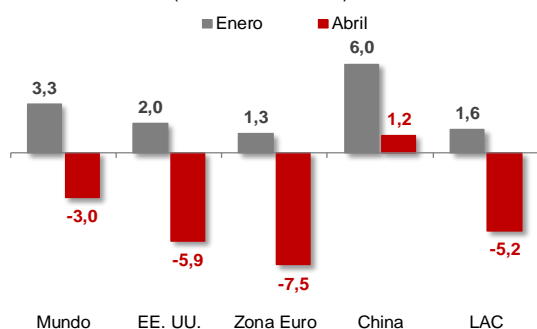
La propagación del Covid-19 viene generando una alta incertidumbre debido a la magnitud de su impacto y su duración en los países afectados. En este contexto, en abril, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estimó una contracción del PBI mundo de -3,0%. En esta línea, las diferentes consultoras esperan una recesión global para este año (Moody's: -2,1%; Goldman Sachs: -2,4%; Wells Fargo: -3,8%; JP Morgan Chase: -3,8%; Fitch Ratings: -3,9%; Capital Economics: -5,5%). Sin embargo, las proyecciones están sujetas a una extrema incertidumbre debido a que hay varios factores que son difíciles de predecir.

⁵ La información de Perú se toma de las fuentes oficiales del Gobierno. Por lo tanto, las estimaciones de deuda pública se presentan a nivel de SPNF y los ingresos corrientes a nivel de Gobierno General. La información de los países referentes se ha tomado a nivel de Gobierno General para asegurar comparabilidad, de acuerdo a las estimaciones del FMI. El promedio de países con calificación A- incluye a todos los que al cierre de 2019 mantenían una calificación de deuda a largo plazo en moneda nacional o extranjera de A- por S&P o Fitch, o su equivalente por Moody's. La información de deuda interna para los países referentes corresponde a la última disponible. La información para Perú del FMI difiere de las cifras oficiales por el nivel de cobertura.

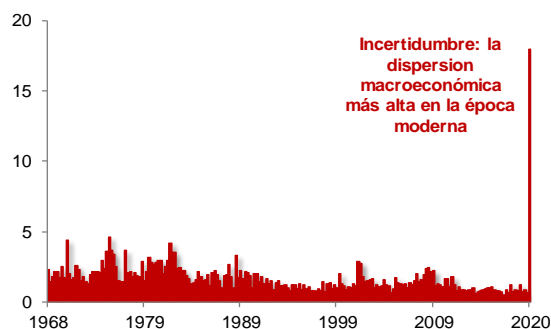
**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”**

**Gráfico N° 1
Impacto del Covid-19 en el crecimiento económico**

FMI: Proyecciones del PBI antes y después de la propagación del Covid-19, 2020¹
(Var. % real anual)



Dispersión de las proyecciones de crecimiento económico²
(p.p.)



Fuente: FMI, Reserva Federal de Filadelfia

1/ LAC: América Latina y el Caribe.

2/ Esta medida de dispersión es la diferencia entre el percentil 75 y el percentil 25 de las proyecciones para el crecimiento trimestral de EE. UU., la cual refleja la incertidumbre en las proyecciones económicas actuales.

Además, para atender la emergencia sanitaria originada por el Covid-19, los países vienen implementando medidas de política económica sin precedentes, ello considerando que una de las principales medidas sanitarias implementadas por diversos países en el mundo ha sido la cuarentena (total o parcial). Por el lado de la política monetaria, se han realizado reducciones importantes de las tasas de referencia y medidas no convencionales de significativas inyecciones de liquidez. Por el lado de la política fiscal, las medidas han estado orientadas, principalmente, a incrementar el gasto público en salud y a subsidios directos y alivios tributarios para hogares y empresas. Así, algunos países están llevando a cabo paquetes de medidas económicas sin precedentes que llegan a superar el 30% del PBI.

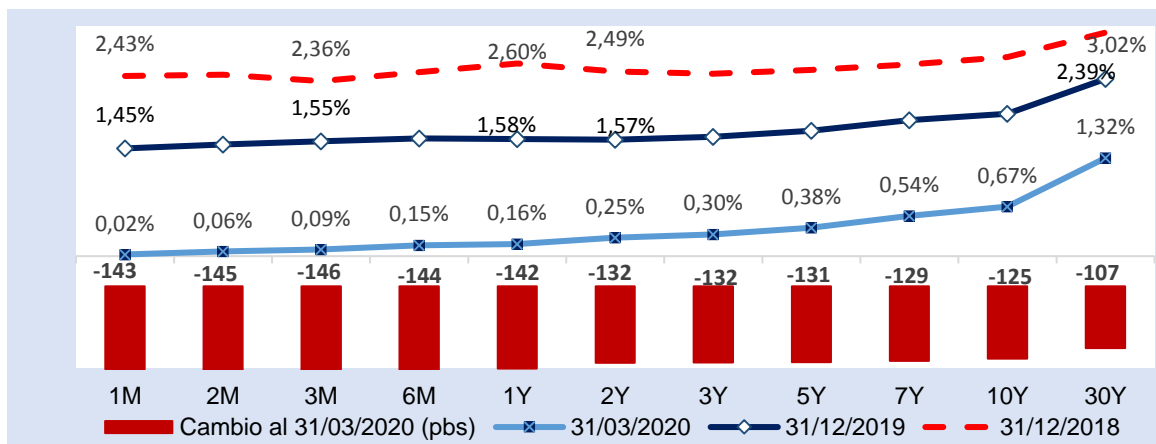
Así, por ejemplo, a fin de contrarrestar los efectos de las restricciones producto de la cuarentena por el coronavirus, los Estados Unidos de Norteamérica adoptó medidas de política monetaria, reduciendo en dos ocasiones su tasa de interés de referencia (150 pbs), situándola en el rango 0,0%-0,25%, y aprobando un paquete fiscal en torno a US\$ 2 billones (10% del PBI), al tiempo que la Fed se comprometió a comprar activos sin fijar límites.

En el plano local, el Covid-19 está afectando a la economía peruana a través de diferentes mecanismos: menores precios de las materias primas, la volatilidad de los mercados financieros, la disminución del comercio internacional y el menor dinamismo de algunas actividades claves en la economía local. Asimismo, las medidas de contención como el aislamiento social y la cuarentena como medidas de política sanitaria para contener la pandemia han amplificado los efectos económicos del Covid-19. Este tipo de choque atípico afecta tanto a la oferta como a la demanda agregada de la economía⁶, por lo que las respuestas de política para minimizar sus impactos económicos requieren del uso coordinado de la política monetaria y la política fiscal.

⁶ Para más información ver: "Macroeconomic Implications of Covid-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?" <https://economics.mit.edu/files/19351>

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”**

Gráfico N° 2
Curva de rendimiento del Tesoro norteamericano
(En % y pbs)

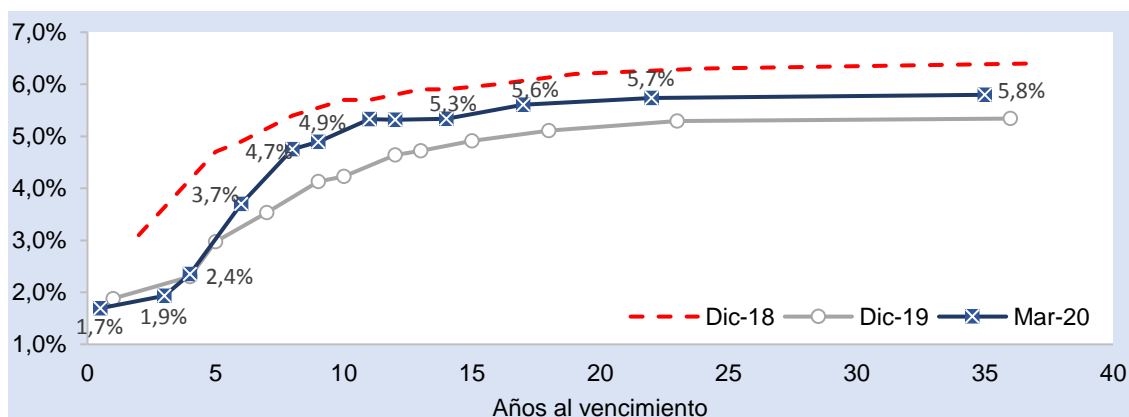


Fuente: Bloomberg.

* **Nota:** En el primer trimestre de 2020 el rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU. en promedio, ha bajado 131,8 pbs marcando nuevos mínimos históricos, debido a que los inversionistas se refugiaron en estos instrumentos.

Así, por ejemplo, en el primer trimestre de 2020, la curva de rendimiento de los bonos soberanos en soles para plazos desde los dos años tuvo un comportamiento muy volátil, resultado en parte por las medidas de política económica adoptadas por el Gobierno para atenuar el difícil entorno, y también como respuesta de los inversionistas por las medidas de política económica externas; así, en este trimestre de 2020, el rendimiento de los bonos soberanos ha subido 29,6 pbs, siendo esta variación más marcada a partir de las referencias de mediano y largo plazo.

Gráfico N° 3
Curva de rendimiento de bonos soberanos de Perú
(En % y pbs)



Fuente: DGTP – MEF.

En este contexto, el Gobierno ha puesto en marcha un Plan Económico sin precedentes para hacer frente al Covid-19 (PECOVID). Este plan busca minimizar los efectos sociales y económicos de la pandemia en la economía peruana. Así, tiene por objetivo incrementar la capacidad de respuesta del sistema de salud en el muy corto plazo, proveer de alivio a las familias y empresas durante el aislamiento social, garantizar el funcionamiento de la cadena de pagos de la economía, así como retornar gradualmente al crecimiento potencial de la economía, sin perder un enfoque basado en el ciudadano.

"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"
"AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD"

El manejo fiscal responsable ha permitido la construcción de importantes fortalezas fiscales y ha contribuido con la estabilidad macroeconómica del país, lo cual ahora permite enfrentar la emergencia sanitaria con un importante espacio fiscal. La historia de solvencia y prudencia fiscal reflejada en los más bajos niveles de déficit fiscal y deuda pública de la región son un activo importante para esta crisis. Asimismo, debido a nuestras fortalezas fiscales, el Perú dispone de diversas fuentes de financiamiento como activos financieros, el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF), líneas de créditos contingentes, financiamiento de organismos multilaterales y acceso a los mercados de capitales en condiciones favorables reflejadas en las bajas tasas de interés de nuestros bonos soberanos.

Esto permite al Gobierno la puesta en marcha del PECOVID mediante el uso de un conjunto de instrumentos de política diversificado. De esta manera se minimiza el impacto negativo del Covid-19 sobre la salud, el empleo y la actividad económica. Así, se tienen herramientas tributarias y de gasto público, así como otras medidas de liquidez, por ejemplo, al acceso de los ciudadanos a sus ahorros privados y garantías del Tesoro Público para créditos a empresas destinados a cubrir capital de trabajo.

Las medidas aprobadas del PECOVID, al 03 de junio 2020, asciende a S/ 110 290 millones (14,5% del PBI), a través del uso de instrumentos que se enfocan en cuatro ejes. El primer eje se enfoca en la atención inmediata de la emergencia (S/ 2 955 millones), a través del fortalecimiento de los servicios de salud, limpieza, del sector educativo, transporte y lugares públicos, y acciones para garantizar el orden público; el segundo, se centra en el soporte económico a las familias (S/ 22 426 millones), lo que corresponde a subsidios a hogares en situación vulnerable, alivio tributario, liquidez por medio de fondos previsionales y CTS, aplazamiento de pagos de impuestos y continuidad de operatividad de entidades públicas; el tercero, en brindar liquidez a las empresas (S/ 12 608 millones), en especial a las Mypes, ello comprende el subsidio a la planilla, aplazamiento del depósito de la CTS, aplazamiento de pagos de impuestos y liquidez por liberación de cuenta de detracciones; mientras que el cuarto implementa un mecanismo para garantizar el funcionamiento de la cadena de pagos y dar apoyo y soporte a la economía (S/ 72 301 millones), a través de la creación del Fondo de Apoyo Empresarial (S/ 800 millones, que permiten garantizar créditos por S/ 4 000 millones), el Programa "Reactiva Perú" (S/ 60 mil millones), Programa de garantías a la cartera de créditos de las entidades del sistema financiero (S/ 7 mil millones), el acceso de las empresas de *factoring* al Fondo Crecer, medidas tributarias, inversión pública y privadas para impulsar la economía y otras medidas.

Gráfico N° 4
Plan Económico frente al Covid-19

Plan Económico frente al Covid-19



Fuente: MEF, El Peruano.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”**

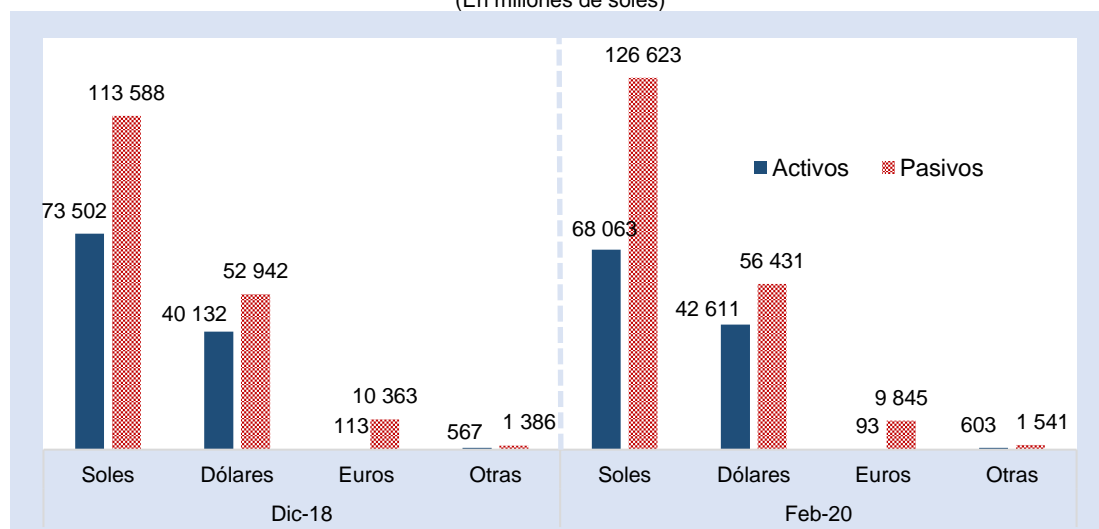
Las medidas económicas implementadas han sido importantes para salvaguardar la salud de los ciudadanos en el corto plazo y la actividad económica en el mediano plazo. Así, las medidas han sido adoptadas oportunamente lo que ha permitido evitar el colapso sanitario, protegiendo la salud de la población. Es importante enfatizar que en estas medidas se han hecho uso de instrumentos fiscales temporales factibles de revertir, lo que está en línea con la responsabilidad y disciplina fiscal en el mediano plazo. Esto permitirá implementar una estrategia de retorno gradual al crecimiento potencial y a la sostenibilidad fiscal, siguiendo un enfoque que prioriza el bienestar del ciudadano.

Considerando la alta incertidumbre de los impactos del actual contexto macroeconómico sobre las variables macroeconómicas y fiscales del país, en la presente EGIAP solo se presentan los principales lineamientos de la gestión de activos y pasivos para el periodo 2020-2023. Las necesidades y las fuentes de financiamiento del SPNF, así como las proyecciones de los indicadores de la deuda del SPNF al año 2023, se actualizarán con el Macro Macroeconómico Multianual a publicarse hasta agosto del presente año. Sin embargo, es importante destacar que la historia de solvencia y prudencia fiscal reflejada en los más bajos niveles de déficit fiscal y deuda pública de la región son un activo importante para enfrentar la crisis actual. Asimismo, debido a nuestras fortalezas fiscales, Perú dispone de diversas fuentes de financiamiento como activos financieros, el Fondo de Estabilización Fiscal, líneas de créditos contingentes, financiamiento de organismos multilaterales y acceso a los mercados de capitales en condiciones favorables reflejados en bajas tasas de interés de nuestros bonos soberanos. Todo ello permite enfrentar la actual emergencia sanitaria con un importante espacio fiscal.

II. POSICIÓN DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL SPNF

En esta coyuntura, la situación de los activos y pasivos financieros del SPNF se presenta de la siguiente manera:

Gráfico N° 5
Resumen de activos y pasivos financieros del SPNF
(En millones de soles)



Fuente: DGTP – MEF.



**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”**

2.1 Situación de los activos financieros

A febrero de 2020, los activos financieros del SPNF totalizaron S/ 111 370 millones, registrando una caída de -2,6% con respecto a diciembre de 2018 (S/ -2 944,1 millones). Además, el nivel de activos financieros del SPNF alcanzado en febrero representa el 14,5% del PBI⁷.

Cuadro N° 2
Activos financieros del SPNF por nivel de Gobierno⁸
(Millones de S/)

Por nivel de Gobierno	dic-18		dic-19		feb-20	
	Saldo	Part. (%)	Saldo	Part. (%)	Saldo	Part. (%)
Gobierno General	106 987	93,6	112 503	93,7	105 137	94,4
Gobierno Nacional	104 500	91,4	108 722	90,5	101 604	91,2
En el Tesoro Público 1/	71 956	62,9	75 044	62,5	69 557	62,5
Fondo Consolidado de Reservas	17 880	15,6	19 085	15,9	19 246	17,3
EsSalud	4 750	4,2	4 903	4,1	4 743	4,3
Otras	9 914	8,7	9 690	8,1	8 058	7,2
Gobiernos Regionales	573	0,5	1 502	1,3	1 407	1,3
Gobiernos Locales	1 914	1,7	2 279	1,9	2 126	1,9
Empresas No Financieras	7 327	6,4	7 568	6,3	6 232	5,6
FONAFE	1 554	1,4	1 665	1,4	1 219	1,1
Otras empresas	5 772	5,0	5 903	4,9	5 013	4,5
TOTAL SPNF	114 314	100	120 071	100	111 370	100

Fuente: MEF - DGTP.

1/Corresponde a activos financieros de todas las fuentes de financiamiento, traspaso de recursos, el FEF y al FDS.

A nivel del Gobierno, el 62,5% de los fondos se encuentran concentrados en el Tesoro Público, incluyendo todas las fuentes de financiamiento, traspasos de recursos, el FEF y el Fondo de Deuda Soberana (FDS); mientras que el Fondo Consolidado de Reservas (FCR) explica el 17,3% y EsSalud, el 4,3%. Así, el Gobierno General representa el 94,4% del portafolio de activos financieros del SPNF.

Por otro lado, los fondos públicos de Empresas No Financieras alcanzan S/ 6 232 millones, destacando el Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE) con activos por S/ 1 219 millones (1,1% del total).

Por otro lado, es importante mencionar que desde el 2019, el MEF inició el uso del Módulo de Instrumentos Financieros (MIF) para recoger información de activos y pasivos financieros del SPNF. El MIF permite el registro de información de todas las entidades del SPNF⁹, apoyando el desarrollo de una estrategia de gestión de activos y pasivos financieros con información oportuna y de calidad para su análisis y evaluación, los posibles descalces que se puedan presentar y los riesgos

⁷ PBI nominal anualizado a diciembre del 2019.

⁸ No incluye acciones en posesión del FONAFE por S/ 18 676 millones en febrero de 2020.

⁹ El despliegue del MIF hacia las entidades del SPNF ha sido progresivo y se ha estado implementando desde el año 2018. Considerando que todavía hay entidades que están regularizando su información, los saldos pasados pueden verse actualizados.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”**

financieros que se puedan materializar. Para mayor información sobre el MIF. (Ver el Recuadro N° 1).

**Recuadro N° 1
Módulo de Instrumentos Financieros (MIF)**

El MIF es un aplicativo web desarrollado por el MEF, mediante el cual las entidades del SPNF y otras que defina el Ente Rector, reportan mensualmente la información de los saldos de sus activos y pasivos financieros y de los fondos que gestionan.

Su objetivo es unificar y estandarizar el registro de la información de los activos y pasivos financieros que administran las entidades del SPNF, en línea con el detalle y características que exige la normativa del Sistema Nacional de Tesorería y de Contabilidad, para mejorar la calidad y cobertura del análisis y del seguimiento de las finanzas públicas.

**Aplicativos
Relacionados**

Sustituyó:

- Módulo de Saldos de Fondos Públicos (SAFOP).
- Módulo de Registro de Fondos Públicos.
- Registro de la información mensual a través del Módulo de Colocaciones e Inversiones.

Integrado:

Recibe información de:

- Cuenta Única del Tesoro.
- SIAD.
- Extracto del Banco de la Nación (Cuenta corriente soles).

Transmite información a:

- * Módulo de Colocaciones e Inversiones.

Marco legal y obligatoriedad del registro

El 21 de marzo de 2018, se publicó la RD N° 012-2018-EF/52.05 que aprueba la Directiva N°001-2018-EF/52.05 - Procedimiento para el Registro de Información de los Activos y Pasivos Financieros de las Entidades del SPNF en el MIF.

La información registrada y declarada en el MIF por las Unidades Ejecutoras y Pliegos que conforman el SPNF tiene la condición de declaración jurada. La Unidad Ejecutora que no cumpla con declarar la información registrada en el MIF, conforme a los plazos establecidos, es declarada “omisa”. Esta información se publica mensualmente en el portal web del MEF desde mayo de 2019.

Consideraciones importantes

El MIF se ha desplegado progresivamente a todas las entidades del SPNF desde el año 2018, cuando se inició una etapa denominada “marcha blanca” que duró 1 año, para que las entidades se habitúen al registro y declaración de la información financiera que administran.

A la fecha, se ha logrado un avance importante en cuanto al número de entidades que registran su información en el MIF, contribuyendo así a una mejora en la oportunidad, calidad y cobertura de la información de activos y pasivos financieros disponibles para el análisis por parte del Tesoro.

El MIF es una herramienta informática que tiene como propósito mantener actualizada una base de datos con información financiera y contable de los activos y pasivos financieros de las entidades del SPNF, como insumo para que el MEF evalúe y realice diversos análisis sobre el balance estructural y sus riesgos asociados. En el caso de las entidades, es un instrumento que contribuye a mantener una base ordenada para un mejor control y seguimiento de su información financiera y contable.



PERÚ

Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
Hacienda

Dirección General del Tesoro Público

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”

2.2 Situación de los pasivos financieros

Con respecto a los pasivos financieros del SPNF, a febrero de 2020 alcanzaron el importe de S/ 194 439 millones, un incremento de 9,1% comparado al cierre de 2018, representando el 25,3% del PBI¹⁰. El incremento de la deuda bruta se explica por un mayor saldo de bonos soberanos, que aumentó 19,2% en comparación al cierre de 2018, y por los préstamos de Organismos Multilaterales, que crecieron en 14,8%. Por otro lado, las letras del Tesoro Público se redujeron en -72,5% con respecto a diciembre 2018.

Cuadro N° 3
Pasivos financieros del SPNF por origen, residencia, monedas y tasas
(En millones de S/)

	dic-18		dic-19		feb-20	
	Saldo	Part. (%)	Saldo	Part. (%)	Saldo	Part. (%)
<u>POR ORIGEN</u>						
<u>Valores en Circulación</u>	<u>150 696</u>	<u>84,50%</u>	<u>167 706</u>	<u>87,00%</u>	<u>168 854</u>	<u>86,84%</u>
Bonos globales	46 188	25,90%	45 049	23,40%	46 417	23,87%
Bonos soberanos	102 009	57,20%	121 612	63,10%	121 614	62,55%
Letras del Tesoro	2 317	1,30%	867	0,50%	638	0,33%
Otros bonos	181	0,10%	178	0,10%	185	0,10%
<u>Préstamos</u>	<u>27 583</u>	<u>15,50%</u>	<u>25 023</u>	<u>13,0%</u>	<u>25 585</u>	<u>13,16%</u>
Multilaterales	11 555	6,50%	12 689	6,60%	13 266	6,82%
Club de Paris	3 547	2,00%	3 820	2,00%	3 675	1,89%
Otros	12 481	7,00%	8 514	4,40%	8 644	4,45%
TOTAL	178 279	100%	192 729	100%	194 439	100%
<u>POR RESIDENCIA</u>						
Deuda externa	65 666	36,80%	65 798	34,10%	67 816	34,88%
Deuda interna	112 613	63,20%	126 931	65,90%	126 623	65,12%
TOTAL	178 279	100%	192 729	100%	194 439	100%
<u>POR MONEDAS</u>						
PEN	113 588	63,70%	126 931	65,90%	126 623	65,12%
USD	52 942	29,70%	54 212	28,10%	56 431	29,02%
EUR	10 363	5,80%	9 998	5,20%	9 845	5,06%
Otras	1 386	0,80%	1 588	0,80%	1 541	0,79%
TOTAL	178 279	100%	192 729	100%	194 439	100%
<u>POR TIPO DE TASA</u>						
Fija	159 605	89,50%	172 599	89,60%	173 841	89,41%
Variable	10 631	6,00%	12 761	6,60%	13 299	6,84%
VAC	4 067	2,30%	4 121	2,10%	4 132	2,13%
ONP	3 977	2,20%	3 247	1,70%	3 166	1,63%
TOTAL	178 279	100%	192 729	100%	194 439	100%

Fuente: DGTP – MEF.

¹⁰ El PBI nominal utilizado es la cifra anualizada reportada por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) a diciembre de 2019. Por otro lado, existen diferencias metodológicas entre el cálculo de la deuda bruta del SPNF por parte del MEF y el BCRP, las cuales incluyen la valorización de los bonos de reconocimiento de la ONP, el tipo de cambio utilizado y la inclusión por parte del BCRP de créditos a corto plazo.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”**

De acuerdo con la residencia de los acreedores, destaca el aumento en 12,4% de la deuda interna, que se posicionó en 65,1%. El incremento de la deuda interna va acorde con el porcentaje de solarización del portafolio de deuda, que se incrementó a 65,1%. Esto se explica principalmente por el cumplimiento del Programa de Subastas de Títulos del Tesoro y las operaciones de manejo de pasivos realizadas en el año 2019.

Con relación a la deuda por tipo de tasa de interés, el 89,4% de las obligaciones financieras del SPNF se encuentran concertadas a tasa fija, y el 6,8% a tasa variable, reduciendo el riesgo de refinanciamiento y la exposición de la deuda a choques financieros no previstos.

2.3 Situación de la deuda neta

De acuerdo con la posición de activos y pasivos financieros presentados previamente, se determina que la deuda neta del SPNF alcanza S/ 83 069 millones a febrero de 2020, representando un incremento de 29,9%, con respecto al cierre del año 2018.

Cuadro N° 4
Deuda neta del SPNF
(En millones de S/)

Por monedas	Activos financieros			Pasivos financieros			Deuda neta ¹¹		
	dic-18	dic-19	feb-20	dic-18	dic-19	feb-20	dic-18	dic-19	feb-20
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
Soles	73 502	75 422	68,063	113 588	126 931	126 623	40 086	51 509	58 560
Dólares	40 132	44 006	42,611	52 942	54 212	56 431	12 810	10 206	12 425
Euros	113	96,1297	93	10 363	9 998	9 845	10 250	9 901	9 752
Otras	567	546,649	603	1 386	1 588	1 541	819	1 042	938
TOTAL	114 314	120 071	111,370	178 279	192 729	194 439	63 965	72 658	83 069
Posición / PBI	14,90%	15,60%	14,5%	23,20%	25,10%	25,30%	8,30%	9,50%	10,81%

Fuente: DGTP – MEF.

III. RIESGOS FINANCIEROS DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL SPNF

3.1 Análisis de los activos financieros

Estructura por tipo de instrumento

En relación a los activos financieros por tipo de instrumento, los depósitos a plazo concentran el 62,8% del total de activos financieros del SPNF, y se encuentran principalmente en el BCRP (79,8%), mientras que las inversiones (16,4%) y los depósitos a la vista (16,3%) completan la mayor parte del portafolio de activos financieros. Se observa que en el BCRP se concentran el 55,9% de los fondos públicos.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”**

Cuadro N° 5
Activos financieros del SPNF por nivel de Gobierno e instrumento
(En millones de S/)

Por tipo de instrumento	dic-18		dic-19		feb-20	
	Saldo	Part. (%)	Saldo	Part. (%)	Saldo	Part. (%)
Caja	21	0,0	24	0,0	15	0,0
Depósitos a la vista	21 873	19,1	23 187	19,3	21 254	16,3
BCRP	8 734	7,6	8 509	7,1	6 821	5,7
BN	7 019	6,1	7 735	6,4	7 092	5,3
SFP	6 121	5,4	6 944	5,8	7 341	5,2
Depósitos a plazo	66 226	57,9	68 940	57,4	63 234	62,8
BCRP	51 778	45,3	54 403	45,3	50 438	50,2
BN	557	0,5	18	0,0	0	0,0
SFP	13 890	12,2	14 519	12,1	12 796	12,5
Inversiones	20 891	18,3	22 227	18,5	21 142	16,4
Bonos	7 181	6,3	7 624	6,3	7 371	6,1
Otras inversiones	13 710	12,0	14 603	12,2	13 771	10,3
Cuentas por cobrar	5 303	4,6	5 629	4,7	5 687	4,5
Derivados financieros ^{1/}	0	0,0	64	0,1	38	0,1
TOTAL SPNF	114 314	100	120 071	100	111 370	100

Fuente: MIF – MEF.

Dentro del rubro Otras inversiones, se considera el FDS, que a nivel nominal alcanzó S/ 419,3 millones a febrero de 2020, representando un aumento de 10,5% frente a diciembre de 2018.

Estructura por monedas

Por otro lado, los activos financieros se concentran principalmente en soles y dólares, representando ambos el 99,4% del portafolio de activos; los soles explican el 61,1% de los activos, reduciéndose -7,4%, con respecto al nivel de diciembre de 2018, mientras que los dólares constituyen el 38,3%; finalmente, los yenes, euros y otras monedas forman el restante 0,6%.

Cuadro N° 6
Activos financieros del SPNF por moneda
(En millones de S/)

Por moneda	dic-18		dic-19		feb-20	
	Saldo	Part. (%)	Saldo	Part. (%)	Saldo	Part. (%)
Soles	73 502	64,3	75 422	62,8	68 063	61,1
Dólares	40 132	35,1	44 006	36,7	42 611	38,3
Euros	113	0,1	96	0,1	93	0,1
Yenes	565	0,5	544	0,5	603	0,5
Otras	2	0,0	2	0,0	0	0,0
TOTAL SPNF	114 314	100	120 071	100	111,370	100

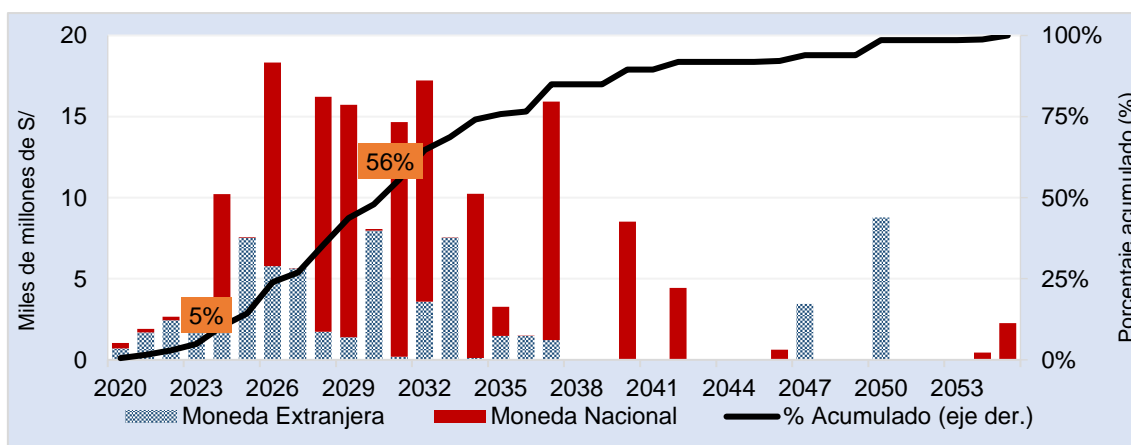
Fuente: MIF – MEF.

3.2 Análisis de los pasivos financieros

Estructura por concentración

El perfil de amortizaciones de la deuda del SPNF muestra una mayor concentración de vencimientos de obligaciones en el mediano y largo plazo (entre el 2024 y 2037). Hasta el año 2023, la concentración de vencimientos representa solo el 5% de obligaciones, por lo que la presión por el pago del principal de la deuda es relativamente baja. A pesar que la concentración estimada para el 2020 no es significativa (0,5%), resulta importante continuar el monitoreo de las concentraciones de deuda para evitar el riesgo de refinanciamiento. Asimismo, la vida media de la deuda total alcanzó 12,4 años en febrero de 2020¹², mayor a los 12,0 años registrados en diciembre de 2018, mientras que la vida media de la deuda en moneda nacional fue de 12,4 años igual al de la moneda extranjera que fue 12,4 años.

**Gráfico N° 6
Perfil de amortizaciones de la deuda del SPNF**



Fuente: DGTP – MEF.

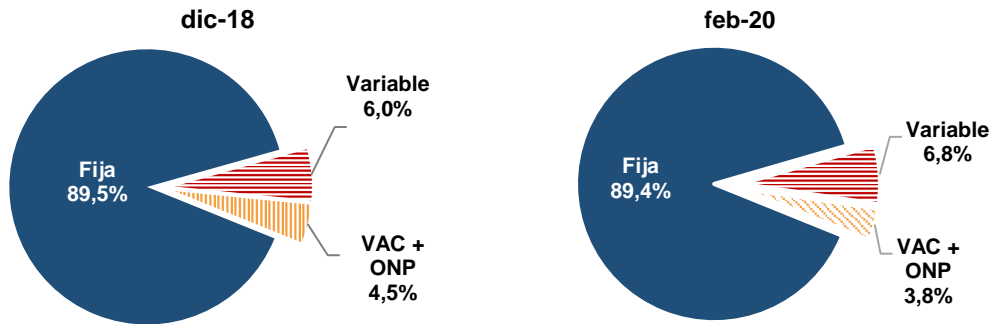
Estructura por tasas de interés

La exposición de la deuda a tasas variables ha aumentado ligeramente hasta 6,8%, aunque continúa representando una pequeña proporción de todo el portafolio de la deuda. La importancia de mantener deuda a tasa fija radica en que reduce el riesgo de refinanciamiento de esta, protegiéndola ante la volatilidad de tasas de interés en los mercados financieros y apoya en la predictibilidad presupuestal de los flujos de deuda.

¹² El cálculo de la vida media de la deuda incluye el saldo de las letras del Tesoro, en consistencia con la información de deuda presentada en el documento.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”**

Gráfico N° 7
Estructura de la deuda del SPNF por tipo de tasa
(En %)



Fuente: DGTP – MEF.

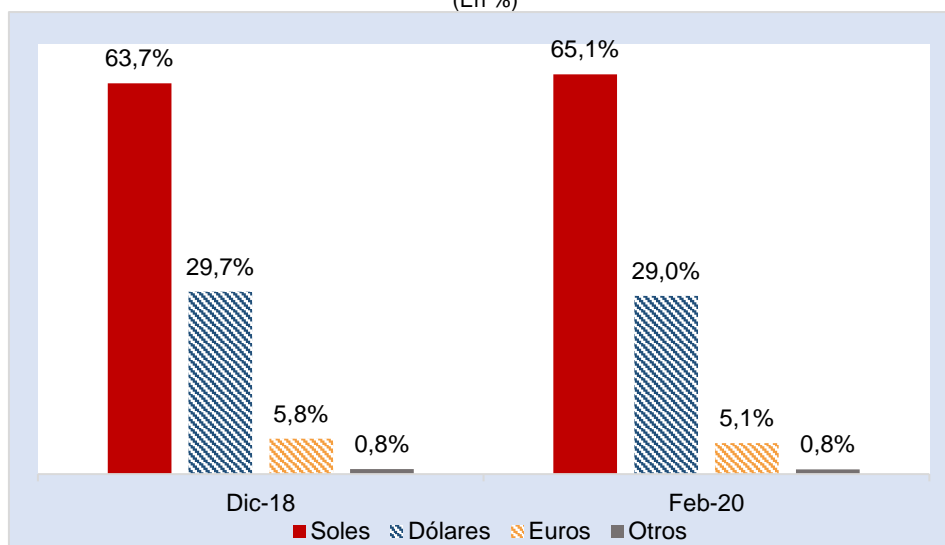
Realizando el análisis a un año, utilizando la métrica de valor en riesgo (VaR) por el método histórico, con periodicidad semanal, al 99% de confianza, se estima que, incrementos de la tasa Libor a 6 meses pueden generar un aumento de la deuda de S/ 64,5 millones.

Estructura por monedas

En cuanto a la estructura por monedas de los pasivos y el riesgo cambiario, se ha continuado con el avance progresivo de la solarización de la deuda, pasando de 63,7% en diciembre de 2018, a 65,1% en febrero de 2020.

Sin embargo, aún se mantiene una parte importante de la deuda en moneda extranjera, siendo las más representativas los dólares con el 28,5% del total, y los euros con 5,0%, lo que expone al Tesoro al riesgo cambiario.

Gráfico N° 8
Estructura de la deuda del SPNF por moneda
(En %)



Fuente: DGTP – MEF.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”**

Analizando la volatilidad de los tipos de cambio, utilizando el VaR por el método histórico, con información semanal, al 99% de confianza, en el horizonte de un año, la deuda pública del SPNF en moneda extranjera podría aumentar como máximo en S/ 8 634,4 millones (1,1% del PBI), siendo el dólar el que generaría el 98,4% de este incremento.

De la misma manera, al analizar el riesgo cambiario del pago anual del servicio de la deuda pública del SPNF, a través del VaR, generaría un aumento de este indicador a 12 meses de S/ 740,7 millones, al 99% de confianza.

En resumen, los indicadores de seguimiento de los pasivos financieros del SPNF son los siguientes:

**Cuadro N° 7
Resumen de indicadores de seguimiento de los pasivos financieros del SPNF**

Indicador	dic-18	dic-19	feb-20
% de soles en el saldo bruto	63,7%	65,9%	65,1%
% de deuda a tasa fija nominal en el saldo bruto	89,5%	89,6%	89,4%
% de deuda interna en el saldo bruto	63,2%	65,9%	65,1%
Vida media (años)	12,0	12,5	12,4
Reprecio medio (años)	11,7	12,2	12,1
Concentración de amortizaciones próximos 12 meses ^{1/}	4,2%	0,6%	0,6%

Fuente: DGTP – MEF.

1/ Incluye el saldo de letras del Tesoro.

3.3 Posición de cambio global

De acuerdo con la información recogida, el SPNF muestra una posición de cambio global de sobreventa de S/ -24 510 millones a febrero de 2020, conformado principalmente por dólares y euros, que conjuntamente representan el 96,2% de esta. La posición se ha fortalecido ligeramente con respecto a diciembre de 2018, periodo en el que registró S/ -23 879 millones.

**Cuadro N° 8
Posición de cambio global en moneda extranjera**
(En millones de S/)

Por monedas	Activos financieros en ME			Pasivos financieros en ME			Posición de cambio global		
	dic-18	dic-19	feb-20	dic-18	dic-19	feb-20	dic-18	dic-19	feb-20
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
Dólares	40 132	44 006	42 611	52 942	54 212	56 431	-12 810	-10 206	-13 820
Euros	113	96	93	10 363	9 998	9 845	-10 250	-9 901	-9 752
Yenes	565	544	603	1 245	1 449	1 381	-681	-905	-778
Otras	2	2	0	141	139	160	-138	-137	-160
TOTAL	40 812	44 649	43 307	64 691	65 798	67 817	-23 879	-21 149	-24 510

Fuente: DGTP – MEF.

Al realizar un análisis del riesgo cambiario de esta posición con el VaR histórico, con 99% de confianza en un horizonte de un año y con periodicidad semanal, se estima que la posición de cambio global aumentaría S/ 3 223,1 millones.

IV. LINEAMIENTOS PARA LA GESTIÓN INTEGRAL DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS

En el 2018 se actualizaron los lineamientos para la gestión de activos y pasivos financieros. El objetivo de este cambio fue repensar el rol del MEF y, especialmente de la Dirección General del Tesoro Público¹³ en la gestión de los activos y pasivos financieros, su nivel de cobertura y la modernización del funcionamiento de los Sistemas de Endeudamiento y Tesorería, en línea con los Decretos Legislativos N° 1437 y 1441, que recién se habían promulgado.

De la misma manera y, en el marco de la modernización de la Administración Financiera del Sector Público (D.Leg. N° 1436), fue apropiado plantear nuevos lineamientos para actualizar la EGIAP y apoyar nuevas acciones estratégicas que respondan a estos.

Sin embargo, es conveniente que estas actualizaciones se planteen en el mediano y no en el corto plazo, pues los retos y acciones estratégicas propuestas necesitan de un periodo de desarrollo e implementación para su adecuado cumplimiento, además de generar continuidad y estabilidad en la gestión de los activos y pasivos financieros por parte del Tesoro. De esta manera, es apropiado que en la actualización de la EGIAP para el periodo 2020-2023, se mantengan los mismos lineamientos para la gestión de los activos y pasivos financieros que se enuncian a continuación:

- a. Fortalecer el mercado de valores de deuda pública en soles con un perfil adecuado de vencimientos.
- b. Planificar el financiamiento articulado al gasto del presupuesto público multianual, en línea con una estructura de balance óptima.
- c. Promover la eficiencia en el uso de los fondos públicos por medio de la fungibilidad y la prelación del uso de las fuentes de financiamiento.
- d. Mantener reservas de liquidez, líneas de créditos contingentes o explorar otros instrumentos financieros que permitan enfrentar situaciones de inestabilidad financiera.
- e. Rentabilizar los fondos públicos y reducir el costo de su liquidez.
- f. Identificar los riesgos fiscales y evaluar alternativas para mitigar su efecto sobre las finanzas públicas.
- g. Fortalecer los mecanismos de pago sistematizado y la obtención de información financiera oportuna, confiable y completa.

V. ESTRATEGIA 2020-2023

5.1 Retos planteados para el periodo

En la EGIAP 2019-2022 se fijaron tres retos¹⁴, en concordancia con los lineamientos arriba indicados, los mismos que en la presente edición se han actualizado, en tanto las brechas no han sido totalmente cubiertas. Adicionalmente, se proponen nuevos retos.

¹³ Anteriormente denominada Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público.

¹⁴ Mejorar la oportunidad y calidad de la información financiera de las entidades del SPNF, Gestionar los fondos públicos de las diferentes fuentes de financiamiento del presupuesto para su asignación y desembolso oportuno y Continuar con el desarrollo del mercado de valores de deuda pública.



“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”

a. Optimizar el uso de los fondos públicos

Lograr mayor eficiencia en la gestión de los fondos públicos, en tanto el uso de estos no debe depender de la fuente de financiamiento presupuestal, sino de su necesidad de utilización y del costo de oportunidad de los mismos, lo que redundará en una reducción del costo financiero del endeudamiento público.

Continuar con la identificación y rentabilización de los excedentes temporales de caja del Tesoro Público, evaluando el uso de los instrumentos financieros disponibles.

b. Modernizar el Tesoro Público

Rediseñar los procesos del Tesoro que conlleven a mejorar la eficiencia y eficacia de sus operaciones, resultando en su modernización de acuerdo a estándares internacionales y reduciendo los riesgos operativos de esta, a través de sistemas informáticos que permitan integrar a las entidades del Sistema Nacional de Tesorería (SNT) y del Sistema Nacional de Endeudamiento (SNE).

c. Implementar la planificación financiera para la estructuración del presupuesto público

Implementar procesos y herramientas, así como identificar las fuentes de información y sus características relevantes, que apoyen el rol del Tesoro en la planificación financiera. También, se debe fortalecer la coordinación con los diferentes órganos dentro del Ministerio y otras entidades públicas para la obtención oportuna y confiable de la información.

d. Fortalecer la gobernanza del Tesoro Público en materia de endeudamiento

Fortalecer la capacidad del Tesoro para decidir sobre la viabilidad de la estructuración financiera de proyectos de inversión a fin de controlar el nivel de endeudamiento público que pueda afectar las reglas macrofiscales.

e. Mejorar la gestión integral de los riesgos fiscales

Promover la gestión integral de los riesgos fiscales con la finalidad de contribuir a consolidar la sostenibilidad fiscal, en línea con la nueva visión de la administración financiera del sector público¹⁵.

Adoptar medidas preventivas para mitigar el impacto de los riesgos fiscales en las finanzas públicas, en base a su identificación y cuantificación, monitoreando permanentemente estas medidas que contribuirán a evaluar su eficacia y, de ser el caso, realizar los ajustes necesarios para obtener los resultados previstos.

¹⁵ Se consideran los riesgos fiscales macroeconómicos (variables macroeconómicas) y específicos (contingencias asociadas a ejecución de garantías otorgadas por el Gobierno, a demandas judiciales y arbitrales, a Contratos APP, desastres naturales, entre otros) así como estructurales e institucionales (debilidades del Estado que pueden limitar la eficacia de la gestión del riesgo fiscal o aumentar la probabilidad de que ocurra un evento negativo).

**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"
"AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD"**

f. Evaluar nuevas alternativas que impulsen el desarrollo del mercado de valores de deuda pública

Implementar fondos bursátiles impulsados por el Tesoro (ETF, por sus siglas en inglés), teniendo como subyacente instrumentos de deuda soberana, como un medio para desarrollar el mercado de deuda pública.

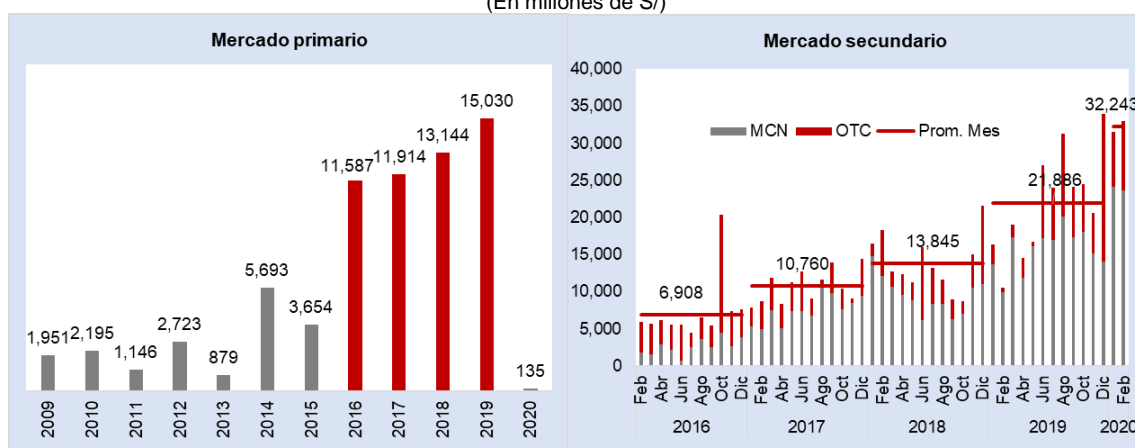
Promover el desarrollo de las operaciones de reporte con títulos emitidos por el Tesoro Público, para dar una mayor profundidad y liquidez al mercado de deuda pública.

Priorizar el reordenamiento del perfil de vencimientos de la deuda a fin de reducir el potencial riesgo de refinanciamiento que podría presentarse, gestionando las referencias líquidas en la curva de rendimiento de los bonos soberanos. El mercado doméstico de valores de deuda pública ha tenido un desarrollo progresivo, que se ha reflejado en un aumento importante en los niveles de negociación de estos papeles en el mercado secundario (ver Gráfico N° 9).

Observar y proponer permanentemente acciones conducentes a mitigar los riesgos financieros de la deuda pública del SPNF a fin de no exacerbar las necesidades financieras que puedan afectar el pago del servicio de la deuda pública.

Evaluar la posibilidad de **implementar la emisión de bonos verdes o sostenibles** para el financiamiento de proyectos de inversión que cumplan con las características que exige las mejores prácticas ambientales, sociales y de buen gobierno.

Gráfico N° 9
Mercado local de valores de deuda pública
(En millones de S/)



Fuente: Datatec, CAVALI.

g. Modernizar la gestión de riesgos financieros a los que está expuesta la deuda neta del SPNF

Adoptar buenas prácticas internacionales en la gestión de riesgos financieros aplicables a la deuda neta, en la medida que los activos y pasivos financieros se

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”**

encuentran expuestos a los factores de riesgo de mercado, con la finalidad de minimizar posibles pérdidas ante la materialización de estos.

h. Mejorar la oportunidad y calidad de la información financiera de las entidades del SPNF

Realizar una eficiente gestión y asignación de los fondos públicos y hacer frente a sus obligaciones financieras, **requiere que el Tesoro cuente con información oportuna y de calidad** sobre los flujos y saldos de los activos y pasivos financieros de las entidades del SPNF.

Consolidar los sistemas de información de activos y pasivos financieros con los que cuenta el Tesoro a fin de tener información oportuna y de calidad para el análisis y el apoyo a la toma de decisiones. Asimismo, esto permitirá **implementar modernas herramientas tecnológicas que permitan realizar los análisis y evaluaciones** oportunas de los mismos para el fin establecido.

5.2 Acciones estratégicas

Después de reafirmar los lineamientos de gestión y actualizar los retos del Tesoro, se debe proponer las acciones estratégicas que ayudarán a fijar el rumbo y dar las pautas para superar los retos planteados.

a. Optimizar el uso de los fondos públicos

Establecer el marco legal y operativo necesario para la libre movilidad de los fondos públicos que gestiona el Tesoro, para atender las obligaciones del servicio de la deuda pública y del financiamiento de proyectos de inversión. En tanto se utilicen fondos públicos del Tesoro, se emitirán bonos soberanos, principalmente, para operaciones que conlleven a devolver los fondos públicos utilizados distintos al endeudamiento público y para mantener una presencia en el mercado de valores de deuda pública local.

Establecer planes de inversión aprobados por el Tesoro Público que permitan maximizar el retorno ajustado al riesgo de los excedentes temporales de caja mediante su inversión en instrumentos financieros. Los planes de inversión podrán ser revisados periódicamente.

b. Modernizar el Tesoro Público

Revisar e implementar mejoras en los procesos del SNT y del SNE que fortalezcan la integración intra e intersistémica, promoviendo la automatización de los procesos y la implementación de medidas de control que mejoren la calidad de su gestión. Además, se fortalecerán los sistemas que darán soporte a estos procesos.

c. Implementar la planificación financiera para la estructuración del presupuesto público

Establecer los mecanismos técnicos y legales que garanticen la generación eficiente de la información de ingresos por fuente de financiamiento que sirvan

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”**

de base para la estructuración financiera del presupuesto público multianual, que incluye los cambios normativos necesarios para cumplir con esta función, así como el desarrollo de herramientas de soporte. Asimismo, se debe adoptar e implementar las metodologías que generen proyecciones de ingresos consistentes, oportunos y confiables, y realizar diagnósticos, análisis de sensibilidad y proyecciones del financiamiento del presupuesto público.

d. Fortalecer la gobernanza del Tesoro Público en materia de endeudamiento

Adecuar el marco legal para fortalecer el rol del Tesoro en la concertación de operaciones de endeudamiento público orientados al financiamiento de proyectos de inversión. Para este efecto, se constituirá un comité de elegibilidad conformado por distintas unidades orgánicas del MEF, cuyo objetivo principal será recomendar la viabilidad de estas operaciones. Por otro lado, se debe **alinear la programación de los desembolsos a la necesidad de su utilización** a fin de evitar mantener saldos de endeudamiento público sin utilizar, que generan costos financieros innecesarios.

e. Mejorar la gestión integral de los riesgos fiscales

Elaborar lineamientos, metodologías, modelos y la normativa necesaria para la identificación, medición, mitigación y monitoreo de los riesgos fiscales. Esta gestión integral se realizará de manera progresiva, en coordinación con las diferentes áreas responsables de proporcionar la información de cada uno de los riesgos establecidos en la normativa vigente.

Elaborar informes periódicos, así como un Reporte Anual, en base a la información recogida, consolidando los distintos riesgos fiscales, se analizará la probabilidad e impacto de su materialización individual y/o conjunta y se realizará un seguimiento de la eficacia de las diversas estrategias de mitigación adoptadas en cada caso. De esta manera, se podrá alertar a las autoridades sobre los niveles de exposición de las finanzas públicas a los riesgos fiscales para la toma de decisiones orientadas a mitigar su impacto.

Reducir la vulnerabilidad fiscal ayudará a mantener y/o eventualmente mejorar la calificación crediticia del país, producto de una gestión adecuada de los riesgos fiscales.

f. Evaluar nuevas alternativas que impulsen el desarrollo del mercado de valores de deuda pública

Concluir el proceso de implementación de la fase 2 “Secondary Market Link” con Euroclear. Además, se debe continuar las coordinaciones con Clearstream, para implementar su esquema de plataforma global, facilitando aún más el acceso de inversionistas no residentes al mercado de deuda pública peruano.

Finalizar la implementación del ETF, en el marco del programa “Issuer Driven ETF”, trabajado en conjunto con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), buscando que se convierta en un instrumento negociable en el mercado bursátil y ampliar de este modo la base de inversionistas.



**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”**

Concluir el proceso de implementación de las operaciones de reporte del tipo Transferencia Temporal de Valores, conocidas también como Préstamo de Valores o Securities Lending, las cuales proveerán de manera temporal títulos de deuda pública a través de operaciones que tendrán como colateral valores o efectivo, con el objetivo de dinamizar el mercado de deuda pública.

Seguir con el proceso gradual de priorización de las referencias en soles, con el objetivo de desconcentrar el perfil de vencimientos y actualizar los costos a las condiciones de mercado vigentes. Además de este proceso, se requiere realizar intercambios y/o recompras de valores de deuda pública en moneda local, con el objetivo de, no solo mejorar el perfil de la deuda bruta, sino de facilitar a los inversionistas una oportunidad de rebalanceo de sus tenencias en función a los perfiles u objetivos de sus portafolios de inversión.

Evaluar las ventanas de oportunidad que ofrece el mercado de capitales local e internacional para realizar operaciones de administración de deuda, como parte de la política de reducción de vulnerabilidades a los que está expuesto el portafolio de pasivos. Para ello, es necesario evaluar y hacer un seguimiento permanente a la estructura financiera de la deuda del SPNF.

Realizar los análisis necesarios que conlleven a emitir bonos verdes en soles, de tal manera que sea una alternativa de fondeo para proyectos de inversión en el marco de criterios de sostenibilidad ambiental, social y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés).

g. Modernizar la gestión de riesgos financieros a los que está expuesta la deuda neta del SPNF

Gestionar la deuda neta a través del riesgo estructural de balance, definiendo indicadores de seguimiento de descalses de tasas de interés, de monedas o de vencimientos en la gestión de activos y pasivos, así como por la existencia de diversas fuentes de concentración entre activos y pasivos que no puedan compensarse entre sí ante súbitos cambios en las condiciones financieras prevalecientes en los diferentes mercados.

h. Mejorar la oportunidad y calidad de la información financiera de las entidades del SPNF

Fortalecer el módulo de instrumentos financieros como herramienta de registro de la información de la posición financiera y contable para fortalecer la base de datos de los activos y pasivos financieros del SPNF. Asimismo, **obtener una nueva herramienta tecnológica** que facilite realizar los análisis y evaluaciones pertinentes de la posición de los activos y pasivos financieros del SPNF sobre la base de la información registrada en el módulo de instrumentos financieros.

Implementar un único sistema informático que viabilice en línea todas las actividades operativas del Tesoro Público relacionados con la gestión de los activos y pasivos financieros automatizando completamente todas las operaciones de su balance de posición y de flujos. Esto permitirá contar con

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”**

información oportuna y confiable en el análisis y evaluación correspondiente para la toma de decisiones.

VI. ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

6.1 Bonos soberanos

El mercado doméstico de valores de deuda pública ha experimentado un crecimiento exponencial en los últimos 6 años, debido a la priorización que el Tesoro le ha dado. Desde el año 2013, el monto en circulación de bonos soberanos ha crecido 3,4 veces, desde S/ 35 248 millones hasta S/ 120 398 millones al cierre de febrero de 2020, representando el 15,7% del PBI.

Con la finalidad de alcanzar las nuevas metas del déficit fiscal planteadas anualmente en este nuevo contexto de Covid-19, y tener un mejor uso de los activos financieros que gestiona el Tesoro Público, se prevé aplicar el concepto de fungibilidad de estos fondos para solventar parte de los gastos previstos con la fuente de financiamiento Recursos por Operaciones Oficiales de Crédito (ROCC).

Asimismo, si se toma en cuenta las últimas emisiones realizadas desde el año 2016, la demanda por las emisiones internacionales en moneda local ha superado en promedio 5,7 veces al monto emitido, mostrando el apetito de los inversionistas por los papeles de deuda en soles.

Cuadro N° 9
Últimas emisiones internacionales de bonos soberanos en soles^{1/}
(En millones de S/)

	2016	2017	2018	2019	
	BS 2028	BS 2032	BS 2029E	BS 2034 ^{3/}	BS 2040
Monto emitido	1 599	10 000	5 912	1 050	1 354
Demanda ^{2/}	12 589	32 272	10 840	13 126	6 151
Ratio demanda / emisión	7,9	3,2	1,8	12,5	4,5

Fuente: DGTP - MEF.

1/ A partir del 2017, las nuevas emisiones se liquidaron a través de la plataforma Euroclear.

2/ No incluye demanda por operaciones de intercambio de bonos.

3/ Reapertura del bono.

6.2 Bonos globales

Al cierre de febrero de 2020, se mantienen 6 referencias en dólares, que totalizan US\$ 9 285 millones y 2 referencias en euros que alcanzan los € 2 096 millones.

En junio 2019, se emitió una nueva referencia en dólares con vencimiento en el 2030 por US\$ 750 millones, que sirvió para financiar la operación de administración de deuda anunciada por el MEF. Asimismo, esta fue reconocida como la emisión de un bono en dólares con la menor tasa cupón (2,844%) realizada por un país emergente, demostrando el apetito de los inversionistas por papeles peruanos y el buen perfil del país.

En la medida que, se haga evidente la necesidad de captar recursos en dólares americanos en el mercado internacional, ya sea por una menor demanda o por mayores costos que impliquen emitir bonos en soles, se debe evaluará entre esta

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”**

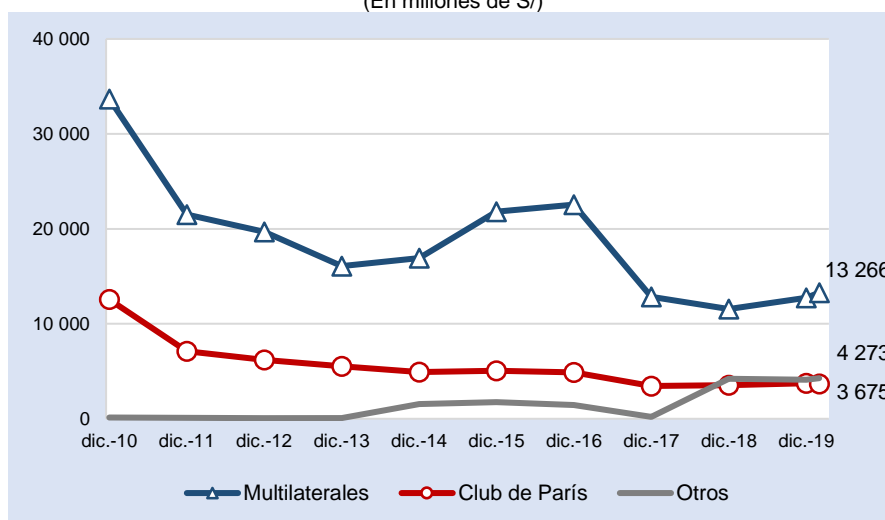
alternativa y tomar préstamos en dólares que ofrecen los organismos multilaterales y bilaterales de créditos.

6.3 Créditos con Organismos Multilaterales y Bilaterales

A febrero de 2020, los créditos con Organismos Multilaterales y Bilaterales representan el 8,7% de los pasivos financieros del SPNF, mostrando una tendencia decreciente desde el 2010, como consecuencia del desarrollo del mercado doméstico de valores de deuda pública, como alternativa de financiamiento para la República y como herramienta para mitigar la exposición a los tipos de cambio. En los últimos años, estos créditos han tenido como principal destino el financiamiento de proyectos de inversión.

El nivel de concertaciones de créditos para el año 2020 provenientes de Organismos Multilaterales y Bilaterales puede incrementarse, dada la necesidad de mayores recursos para financiar los requerimientos financieros por efecto del Covid-19.

Gráfico N° 10
Saldo adeudado por créditos del SPNF
(En millones de S/)



Fuente: DGTP – MEF.

Finalmente, se evaluará el nivel mínimo de líneas contingentes con las que el Perú debe contar para hacer frente a los diferentes eventos de riesgo a los que podría estar expuesto para financiar, como una primera capa, las emergencias derivadas de desastres naturales, crisis financieras, entre otros. Estas líneas contingentes, que deben constituirse en parte de una estructura mayor de financiamiento para este tipo de eventos, deben ser evaluadas en el marco de una visión integral de riesgos fiscales, que permitan determinar el monto requerido y en función a ello los costos asociados.

**PERÚ**Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
Hacienda

Dirección General del Tesoro Público

"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"
"AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD"

ANEXO 1: Cronograma del Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro 2020

julio 2020						
D	L	M	M	J	V	S
			1	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18
19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30	31	


agosto 2020						
D	L	M	M	J	V	S
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29
30	31					

setiembre 2020						
D	L	M	M	J	V	S
		1	2	3	4	5
6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30			

octubre 2020						
D	L	M	M	J	V	S
				1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31

noviembre 2020						
D	L	M	M	J	V	S
1	2	3	4	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28
29	30					

diciembre 2020						
D	L	M	M	J	V	S
		1	2	3	4	5
6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31		

 Subasta de bonos soberanos,

De acuerdo con el Decreto de Urgencia N°016-2019, Decreto de Urgencia para el Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2020, se pueden acordar operaciones de endeudamiento interno hasta por S/ 11 813,8 millones.

Términos y condiciones de la información contenida en este anexo: La Dirección General del Tesoro Público, previo a cada subasta, establecerá qué bonos se colocarán. La Dirección General del Tesoro Público se reserva el derecho de modificar las fechas de cualquiera de las subastas sin previo aviso de acuerdo a las necesidades de financiamiento que se requieran.



ANEXO 2: Principales logros obtenidos en relación a los lineamientos fijados en la EGIAP 2019-2022

La actualización de la EGIAP para el periodo 2019-2022 reformuló los lineamientos del MEF a corto y mediano plazo en materia de gestión financiera; además, se plantearon nuevos retos y acciones estratégicas que ayudarían a orientar al Tesoro en sus funciones, en el marco del Decreto Legislativo N° 1441, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería. Durante el año transcurrido, se han logrado avances en torno a estos lineamientos, principalmente los que se presentan a continuación:

- a. Fortalecer el mercado de valores de deuda pública en soles con un perfil adecuado de vencimientos
 - Se emitieron nuevas referencias en soles, a través de la plataforma de liquidación Euroclear; en diciembre de 2018, junio y diciembre de 2019, se emitieron los bonos soberanos 2029E, 2034 y 2040, respectivamente, los cuales al ser “Euroclearables”, permiten diversificar la base de inversionistas en bonos soberanos en soles y mostrar el atractivo de los títulos peruanos en soles en los mercados financieros internacionales. Ambas emisiones sirvieron para financiar operaciones de manejo de pasivos que ayudan a gestionar el perfil de vencimientos de la deuda, apoyando además la solarización del portafolio de pasivos financieros de la República.
 - Se continuó gestionando el Fondo de Deuda Soberana (FDS), que tiene como objetivo contribuir a dinamizar el mercado secundario de deuda pública del Perú, siendo una referencia de rendimiento libre de riesgo de crédito para los participantes del mercado local.
 - Se ha establecido un convenio de colaboración con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, en el marco del programa “*Issuer-Driven ETF*”, para establecer un fondo cotizable en bolsa en base al FDS.
- b. Planificar el financiamiento articulado al gasto del presupuesto público multianual, en línea con una estructura de balance óptima
 - Desde finales de 2018, la Dirección General del Tesoro Público viene realizando proyecciones de ingresos sobre diversas fuentes de financiamiento para la elaboración del Plan de Compromisos Anual (PCA), con el objetivo de informar a la Dirección General de Presupuesto Público sobre estas y por ende los techos de gasto, alineándose el presupuesto a la programación de caja.
- c. Promover la eficiencia en el uso de los fondos públicos por medio de la fungibilidad y la prelación del uso de las fuentes de financiamiento
 - Se aprobó la Resolución Directoral N° 042-2019-EF/52.03, que establece disposiciones para el adecuado registro de las transacciones que afectan el saldo de balance en fuentes de financiamiento distintas de Recursos Ordinarios de las entidades públicas, fomentando la prelación en el uso de los recursos.



**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD”**

- Se establecieron los mecanismos operativos para implementar la fungibilidad temporal de los fondos públicos, independientemente de su fuente de financiamiento.
- d. Mantener reservas de liquidez, líneas de créditos contingentes o explorar otros instrumentos financieros que permitan enfrentar situaciones de inestabilidad financiera
- Como parte de la “Estrategia Integral de Protección Financiera ante el Riesgo de Desastres asociados a Fenómenos Naturales” y contando con la participación del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), en calidad de emisor, el 7 de febrero de 2018 dicho organismo multilateral emitió un Bono Catastrófico contra sismos por un total de US\$ 1 360 millones. Con cargo a ese monto, el Perú obtuvo una cobertura hasta por US\$ 200 millones por un período de 3 años.
 - Por efecto del sismo ocurrido en Loreto en mayo de 2019, se activó parte de la cobertura del bono catástrofe emitido por el Banco Mundial, que se asignó al Perú, en virtud del acuerdo alcanzado con los países miembros de la Alianza del Pacífico. Como resultado de esta activación, el Perú recibió US\$ 60 millones (30% del monto coberturado) que se destinaron al Fondo para Intervenciones ante la ocurrencia de Desastres Naturales (FONDES), y su asignación, previa priorización, está a cargo de la Secretaría Técnica (INDECI) de la Comisión Multisectorial de dicho Fondo.
- e. Rentabilizar los fondos públicos y reducir el costo de su liquidez
- A través del Módulo de Subastas de Fondos Públicos, las entidades públicas y las empresas no financieras del ámbito del FONAFE pudieron subastar sus excedentes temporales de una manera rápida y transparente. Igualmente, el Tesoro rentabilizó sus excedentes temporales de liquidez mediante subastas en las que participaron las entidades financieras.
 - Por otro lado, las entidades del SPNF (no incluye al Tesoro Público) mantienen fondos públicos en diversos instrumentos financieros, lo cual les permite obtener una rentabilidad por los fondos que no vienen empleando.
- f. Identificar los riesgos fiscales y evaluar alternativas para mitigar su efecto sobre las finanzas públicas
- Mediante Decreto Supremo N° 224-2019-EF se aprobó el texto de los Contratos Marco denominados “*International Swap Dealers Association Inc, (ISDA) Master Agreement (Versión 1992)*” incluyendo su Anexo respectivo denominado “*Schedule*” para operaciones de cobertura de riesgos financieros.
 - Contando con el apoyo del Banco Mundial, se ha definido los Términos de Referencia para la contratación de una agencia modeladora que evalúe la viabilidad de contar con un instrumento de transferencia de riesgos, en caso de ocurrencia de eventos hidrometeorológicos, de manera conjunta con los países miembros de la Alianza del Pacífico.



PERÚ

Ministerio de
Economía y Finanzas

Viceministerio de
Hacienda

Dirección General del Tesoro Público

"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"
"AÑO DE LA UNIVERSALIZACIÓN DE LA SALUD"

- g. Fortalecer los mecanismos de pago sistematizado y la obtención de información financiera oportuna, confiable y completa
- Desde inicio de 2019 se viene implementando un plan piloto con la Oficina General de Tecnologías de la Información (OGTI) del MEF, el Banco de la Nación y algunas unidades ejecutoras del Sector Público, para la utilización de órdenes de pago electrónicas (OPE), como un medio de pago que permitirá optimizar la disposición del efectivo con cargo a fondos públicos, a través de los diferentes canales del Banco de la Nación, y con el objetivo de eliminar gradualmente el uso de cheques por parte de las entidades del Sector Público.