



**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 DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

# **ESTRATEGIA DE GESTIÓN INTEGRAL DE ACTIVOS Y PASIVOS**

## **2021 – 2024**



**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 DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

**MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS**

Waldo Mendoza Bellido

**VICEMINISTRA DE HACIENDA**

Betty Armida Sotelo Bazán

**DIRECTORA GENERAL DEL TESORO PÚBLICO (e)**

Guadalupe Mercedes Pizarro Matos

**DIRECTOR DE PLANIFICACIÓN FINANCIERA Y ESTRATEGIA (e)**

Eduardo Alfonso Olavegoya Hurtado

**EQUIPO TÉCNICO**

Álvaro Contreras Mellado

Yoselyn Granda Vizcarra

Malcolm Stewart Robles

María Bedoya Palomino

Rodolfo Gálvez Quispe

Carlos Japay Robles

**INFORMACIONES**

**Oficina de Relaciones con Inversionistas**

Teléfono: (511) 311-5930 anexo 2871

Correo electrónico: [inversionistas@mef.gob.pe](mailto:inversionistas@mef.gob.pe)

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

**Dirección General del Tesoro Público**

Teléfono (511) 311-5930 anexo 2802

Jr. Junín 319, piso 8° Lima 1 – Perú

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

**PERÚ**Ministerio de  
Economía y FinanzasViceministerio de  
HaciendaDirección General del  
Tesoro Público

**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"**  
**"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

## **Mensaje del Ministro de Economía y Finanzas**

La economía mundial enfrenta una de las más severas crisis de la historia de la humanidad producto de la rápida propagación del coronavirus Covid-19, el cual ha llevado a un periodo de profunda desaceleración económica a nivel global. Para hacer frente a ello, los gobiernos han impulsado el desarrollo de múltiples planes de reactivación económica que contrarresten los efectos perniciosos de esta pandemia. Asimismo, el incremento de la aversión al riesgo en los mercados financieros ha afectado las expectativas de crecimiento e inversión.

A propósito de la aplicación de programas económicos impulsados por las autoridades fiscales y monetarias, se ha logrado reencauzar los mercados internos, el comercio y las inversiones. El Fondo Monetario Internacional, estima una recuperación del crecimiento del PBI global de 5,4% en 2021, a pesar de que se espera una contracción del 4,9% al cierre de 2020; mientras que, para América Latina, esta recuperación estaría en el orden del 3,6% en 2021, desde una caída del 9,4% en el año 2020.

En esa línea, la resiliencia del Perú ha permitido mostrar su fortaleza macroeconómica, generando el desarrollo de uno de los más ambiciosos programas económicos de la región, que asciende alrededor del 20% del PBI, con el propósito de alcanzar la recuperación gradual de la economía. Las diversas medidas como los programas de garantía Reactiva Perú y los Fondos de Apoyo Empresarial a la mype y al sector agrario, han impulsado la reactivación de la economía; lo que ha llevado a estimar un incremento del 10% del PBI en 2021, a pesar de la contracción del crecimiento al cierre de 2020.

La extraordinaria situación actual, requiere de un adecuado manejo de los recursos públicos que permita sostener la posición fiscal de la República. De esta manera, la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos se consolida como el instrumento de gestión financiera para la toma de decisiones en el manejo responsable de los activos y pasivos financieros del Sector Público No Financiero. El Tesoro Público, con una visión integrada sobre la gestión de los activos y pasivos financieros y en su rol de ente rector del endeudamiento público y la tesorería, tiene el firme propósito de promover la eficiencia en el uso de los fondos públicos de la mano con una gestión responsable del endeudamiento público.

Este compromiso adquirido por el Tesoro Público, descansa en los lineamientos que rigen y garantizan la institucionalidad de su política financiera que está orientada a mejorar sus estándares de gestión y alcanzar los niveles de mejores prácticas internacionales. En ese orden de ideas, la Estrategia ha fijado algunos retos y acciones que están dirigidos a mantener la eficiencia en la gestión del endeudamiento público y en el uso de los recursos públicos y que servirán de guía para el accionar del Tesoro Público en esta coyuntura.

Finalmente, los sólidos fundamentos macroeconómicos del Perú, han permitido responder con ímpetu el embate de la pandemia. Los retos que demanda el momento actual están interiorizados en esta Estrategia, la misma que nos permitirá gestionar con sabiduría los fondos públicos para el financiamiento del presupuesto y honrar los compromisos adquiridos por la República.

Waldo Mendoza Bellido  
Ministro de Economía y Finanzas del Perú

**PERÚ**Ministerio de  
Economía y FinanzasViceministerio de  
HaciendaDirección General del  
Tesoro Público

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"

## CONTENIDO

<b>I. MARCO GENERAL .....</b>	<b>10</b>
1.1 Contexto económico internacional .....	10
1.2 Contexto económico local .....	12
1.3 Indicadores fiscales del Perú y países referentes.....	12
1.4 Objetivos de política macro-fiscal .....	13
1.5 Necesidades de Financiamiento del SPNF .....	14
<b>II. AMBITO DE APLICACIÓN .....</b>	<b>16</b>
<b>III. RIESGOS DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL SPNF.....</b>	<b>16</b>
3.1 Análisis de los riesgos de los activos financieros .....	16
3.2 Análisis de los riesgos de los pasivos financieros .....	19
3.3 Análisis de la posición neta de los activos y pasivos financieros .....	23
<b>IV. IMPLEMENTACIÓN DE LA ESTRATEGIA.....</b>	<b>25</b>
4.1 Objetivos cualitativos para la gestión de activos y pasivos.....	25
4.2 Objetivos cuantitativos para la gestión de los pasivos .....	25
4.3 Avances previos en la implementación de la estrategia.....	28
4.4 Retos para el periodo de vigencia de la estrategia .....	30
4.5 Acciones estratégicas .....	31
4.6 Proyecciones 2021-2024 .....	34
<b>ANEXO 1: Cronograma del Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del     Tesoro 2021 .....</b>	<b>38</b>
<b>ANEXO 2: Seguimiento de posición y riesgos de los activos y pasivos     financieros .....</b>	<b>39</b>
<b>ANEXO 3: Deuda pública bruta del SPNF: Evolución de algunos indicadores ....</b>	<b>42</b>



**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"**  
**"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

## **RESUMEN EJECUTIVO**

La Dirección General del Tesoro Público (DGTP), con una visión integrada sobre la gestión de los activos y pasivos financieros y en su rol de ente rector del endeudamiento público y la tesorería, viene actualizando anualmente la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (EGIAP) con el propósito de, no sólo, orientar la gestión de los activos y pasivos financieros de las entidades del Sector Público No Financiero (SPNF), sino también, proporcionar a los agentes económicos información relevante sobre la actuación financiera del Tesoro Público y sus perspectivas, así como información sobre el mercado de valores de deuda pública.

En este marco, se destaca la gestión de la deuda pública bruta del SPNF que en los últimos años ha venido contribuyendo a reducir la vulnerabilidad de las finanzas públicas y a fortalecer la confianza de los inversionistas respecto a la solidez de los fundamentos macroeconómicos del país. Los cambios experimentados en la estructura de la deuda pública bruta, entre ellos, el significativo incremento de la deuda denominada en Soles y pactada a tasa fija, así como un perfil de amortizaciones con menor concentración de pagos en los próximos años, han sido destacados como algunos de los factores claves considerados por las principales agencias calificadoras de riesgo crediticio, quienes han mantenido la calificación de grado de inversión otorgada al Perú desde el año 2013. Los resultados cuantitativos observados en los últimos 4 años dan luces sobre la evolución de la deuda pública bruta del SPNF y también de los activos financieros, ambos a través de diversos indicadores de seguimiento.

El contexto en que se actualiza la presente edición de la EGIAP, está afectado por la pandemia del coronavirus (Covid-19) que originó un choque en los mercados financieros y en la economía mundial, antelándose una fuerte recesión en el 2020. Su magnitud y persistencia hasta mediados de abril fueron inciertas. El confinamiento de los hogares, las medidas de emergencia sanitaria, el cierre de los mercados internos y externos para enfrentar la pandemia causaron caídas significativas en los indicadores de la actividad económica global y local en el primer y segundo trimestre del año; paralelamente, los gobiernos ejecutaron una serie de medidas de política monetaria y fiscal con el propósito de alcanzar una recuperación gradual de la economía.

Localmente, el Covid-19 evidenció las deficiencias estructurales que tiene el país en los diferentes segmentos de la economía, especialmente en los sectores de salud y educación. El Gobierno tuvo que implementar un plan económico de emergencia, cuyo costo estaría bordeando el 20% del PBI; situación que ha exacerbado una mayor necesidad de recursos a la caja fiscal y por tanto, el uso de los ahorros públicos como el del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF), líneas de deuda contingentes, entre otros. Este mayor esfuerzo fiscal implicó la suspensión excepcional y temporal de las reglas fiscales para los años 2020 y 2021, en tanto el Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024 (MMM 2021-2024) publicado en el Diario Oficial El Peruano el 28 de agosto de 2020, prevé que el déficit fiscal para el año 2020 se incrementaría hasta un 10,7% del PBI.

Por otro lado, la EGIAP repasa sucintamente algunos de los riesgos contenidos en los tres principales grupos (de mercado, de crédito y de liquidez) comenzando con la evolución anual de la posición de los activos y pasivos financieros del SPNF desde el año 2016 hasta el 30 de setiembre de 2020. Así, en el caso de los activos financieros, se observa una reducción gradual hasta alcanzar los S/ 108 072 millones en setiembre



**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"**  
**"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

de 2020, representando una caída del 8,9%, con respecto al saldo de los activos financieros de diciembre de 2016 (S/ 118 597 millones) y -10,2% con respecto a diciembre de 2019 (S/ 120 287 millones). Esta caída obedece, entre otros, al incremento del Presupuesto del Sector Público, el menor crecimiento de la producción y la presencia de un mayor déficit fiscal. El 92,5% de los activos financieros, se concentra en el Gobierno General; por clase de activo, el 76,4% están en efectivo y equivalentes; mientras que los Soles representan el 75,7% del portafolio total. Las métricas de duración, duración modificada y vida media, cuyos valores en el periodo de análisis se ubican por debajo de la unidad, reflejan que los activos se concentran en el corto plazo y con una rentabilidad proporcional al perfil conservador del Tesoro Público. El VaR de los activos en moneda extranjera para un horizonte de un año, al 95% de confianza, es de S/ 1 945,5 millones, mientras que el CVaR es de S/ 2 858,2 millones. Asimismo, el 52% de los activos financieros del SPNF se encuentra concentrado en el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), el mismo que se constituye en la mayor contraparte de los activos públicos.

Con respecto a los pasivos financieros, su evolución ha sido creciente durante el periodo de análisis, evidenciando un mayor endeudamiento para cubrir las necesidades fiscales ante una menor velocidad en el crecimiento de la producción y por tanto de los ingresos públicos. En ese sentido, al 30 de setiembre de 2020, la deuda pública bruta alcanzó los S/ 217 047 millones, representando un incremento de 48,7%, con respecto a diciembre de 2016 (S/ 145 976 millones) y 12,6% con respecto a diciembre de 2019 (S/ 192 729 millones). De acuerdo al origen, el 84,3% son valores en circulación, destacando los bonos soberanos con el 56,5% del total. Por residencia, el 58,2% corresponde a obligaciones internas, mientras que el 58,2% está pactada en Soles y el 86,7% a tasa fija. La concentración para el periodo 2021-2024 representa alrededor del 19%, lo que evidencia un menor riesgo de refinanciamiento, siendo el indicador de vida media el que mejor refleja esta posición al ubicarse en 11,4 años. Al 30 de setiembre de 2020 el rendimiento promedio ponderado de los títulos emitidos por el Tesoro Público en Soles equivalentes alcanza el 4,1%, menor a los años previos, mientras que el VaR para un horizonte de un año al 95% de confianza, de las fluctuaciones de tasas de interés y tipo de cambio del servicio de la deuda en moneda extranjera alcanza a S/ 861,2 millones y S/ 7 295,2 millones, respectivamente. En relación al riesgo de liquidez, destaca el crecimiento sostenido del mercado secundario de valores de deuda pública, cuyo volumen de negociación en el periodo de análisis ha crecido alrededor de 2,7 veces, mientras que el ratio de cobertura lo hizo en 2,6 veces. En esa misma línea, el bid-ask spread también se ha reducido, reflejando la confianza de los inversionistas por los títulos que emite el Tesoro Público en moneda local.

La evolución de la deuda neta ha sido creciente en el periodo de análisis, al pasar de S/ 27 379 millones en 2016 hasta S/ 108 975 millones en setiembre de 2020, en línea con el incremento de la deuda pública bruta del SPNF. Por otro lado, en el análisis de brechas de liquidez acumulada por bandas de tiempo, ésta es positiva hasta el tercer año, siendo el primer año el que concentra el mayor monto, aproximadamente S/ 47 828 millones (capital + intereses). El VaR para la posición neta del SPNF en moneda extranjera, para un horizonte de un año, al 95% de confianza, es de S/ 4 871,0 millones; mientras que, el CVaR es de S/ 7 364,8 millones.

En la medida que, los lineamientos deben de permanecer en el tiempo para garantizar la institucionalidad de la política financiera que busca orientar la gestión de la deuda

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA”**

pública bruta del SPNF y de la tesorería, de acuerdo con las buenas prácticas internacionales, en esta edición de la EGIAP se reafirman.

- 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.

Dada la condición financiera que incorpora el endeudamiento público, su tratamiento es diferenciado respecto a las otras fuentes de financiamiento que gestiona el Tesoro Público. Es por ello que su seguimiento, a través de diversos indicadores, tiene especial relevancia en las finanzas públicas y es determinante, no sólo en la política fiscal, sino también en las decisiones de los agentes económicos que participan en el mercado de valores de deuda pública. En ese sentido, la EGIAP incorpora el análisis cuantitativo, a través del cálculo de estos indicadores de seguimiento de la deuda pública bruta del SPNF que se estaría alcanzando al cierre de 2024, tomando en consideración el contexto financiero y económico vigente y elaborando escenarios que lo modifican, además de incorporar algunas operaciones de administración de deuda, que contribuyan a modificar su estructura en términos de monedas y tasas de interés, así como gestionar eficientemente su perfil de vencimientos. Los resultados de este análisis se pueden observar en el siguiente cuadro:

**Proyecciones referenciales de indicadores de la deuda bruta del SPNF  
al cierre de 2024**

Indicador	Diciembre 2020 1/_	Escenarios		
		Base	Optimista	Pesimista
Porcentaje de soles en el saldo bruto	59,9%	71,8%	75,4%	65,3%
Porcentaje de deuda a tasa fija nominal en el saldo bruto	88,1%	91,1%	91,9%	87,4%
Porcentaje de deuda interna en el saldo bruto	58,4%	70,7%	74,0%	64,7%
Vida media (años)	11,2	11,2	11,7	10,6
Reprecio medio (años)	10,8	11,0	11,5	10,0
Concentración de amortizaciones en los próximos 12 meses 2/_	1,0%	3,1%	2,6%	3,2%
Porcentaje del flujo de financiamiento en moneda local 3/_	50,6%	84,0%	86,2%	78,0%

**Fuente:** DGTP - MEF

1/\_ Cifra preliminar determinada a partir de la base de datos de setiembre de 2020 a la que se le adiciona el efecto de las operaciones que se ejecutarían a diciembre de 2020 y el endeudamiento neto (desembolsos menos amortizaciones) para el cuarto trimestre del año.

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

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

Los retos y las acciones constituyen la piedra angular de la EGIAP, los mismos que se van adaptando a los objetivos que persigue el Tesoro Público en la mejora de sus estándares de gestión rumbo a las mejores prácticas internacionales. En ese sentido y dada la exigencia del contexto vigente, se fijan los siguientes retos y acciones:



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 DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

- a. Fortalecer la gestión de liquidez y tesorería.
- b. Continuar con la modernización del Tesoro Público.
- c. Articular la planificación financiera para la estructuración del presupuesto público.
- d. Fortalecer la gestión de la deuda pública.
- e. Mejorar la gestión integral de los riesgos fiscales.

Finalmente, se incluye el nuevo cronograma del Programa de Subastas Ordinarias del Títulos del Tesoro Público para el periodo 2021, con lo cual el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) fortalece la transparencia con el mercado de valores de deuda pública.





**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"**  
**"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

## INTRODUCCIÓN

El año 2020 ha estado marcado por un evento de escala mundial, con precedentes comparables que datan desde hace un siglo atrás. La propagación creciente del Covid-19 desde finales de 2019, ha impactado adversamente en todos los ámbitos de la actividad económica del país, generando la necesidad de adoptar acciones en las políticas fiscales y monetarias para reactivarla. Sin embargo, la fortaleza de la economía peruana consolidada en las últimas dos décadas ha permitido desplegar un ambicioso programa de reactivación económica ante este panorama adverso.

El actual panorama, se torna en una oportunidad para aplicar los lineamientos y las acciones estratégicas contenidas en la EGIAP para promover y guiar el manejo responsable y sostenible de las finanzas públicas de manera óptima, permitiendo cumplir con los compromisos adoptados por la República.

En línea con lo indicado, se ha ampliado los indicadores de seguimiento de riesgos financieros que ayudarán con la gestión de los recursos que administra el Tesoro Público, cuyo propósito es facilitar un mayor soporte técnico a las decisiones de gestión de los activos y pasivos financieros.

La presente edición de la EGIAP contiene retos y acciones estratégicas, cuya materialización contribuirá con el fortalecimiento de la gestión de la liquidez y la tesorería, con una adecuada articulación de la planificación financiera y el presupuesto público, con la gestión eficiente de la deuda pública, y el monitoreo y mitigación de los riesgos fiscales, entre ellos, los asociados a los programas para la reactivación económica.

El documento se encuentra organizado en cuatro secciones y tres anexos. La primera sección, determina la coyuntura actual que ha caracterizado el año 2020, así como las perspectivas y necesidades de financiamiento para los próximos 4 años. La segunda sección, establece el ámbito de aplicación de los lineamientos y acciones de la Estrategia con relación a la gestión de los activos y pasivos financieros.

La tercera sección evalúa la exposición a los riesgos asociados a los instrumentos financieros y posiciones netas del SPNF. La última sección, desarrolla la implementación de la Estrategia, bajo el establecimiento de retos y acciones estratégicas, los que permitirán lograr la materialización de los objetivos cuantitativos y cualitativos de una gestión estratégica de activos y pasivos para la República. Asimismo, se analiza la parte cuantitativa de la deuda pública bruta del SPNF hasta el año 2024, a través de escenarios que incorporan supuestos sobre el comportamiento de las variables macroeconómicas, la estructura del nuevo endeudamiento, operaciones de administración de deuda, entre otros. Este análisis se refleja en los diversos indicadores de seguimiento de la deuda pública bruta del SPNF.

Finalmente, se incorporan tres Anexos que están referidos al cronograma de subastas ordinarias de títulos del Tesoro Público para el año 2021; el seguimiento de la posición y riesgos de los instrumentos financieros; y la evolución de los indicadores de deuda pública del SPNF.

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA”

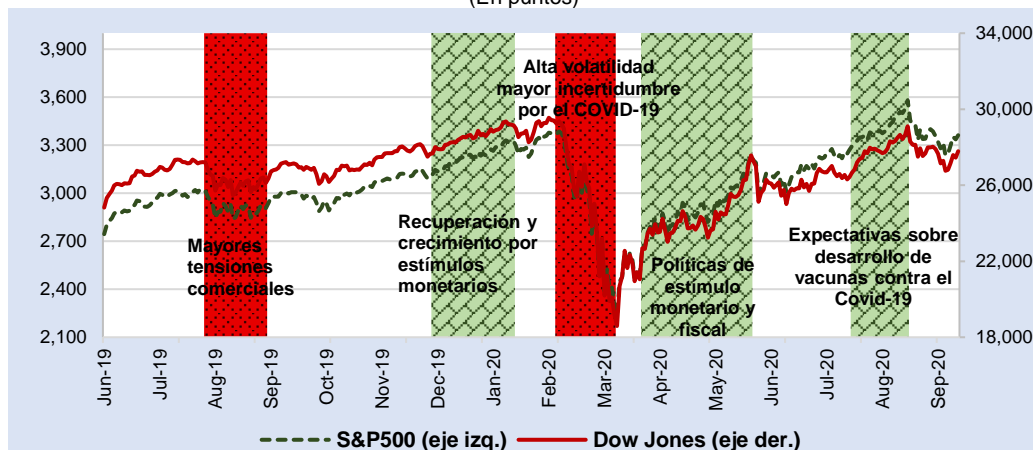
## I. MARCO GENERAL

En 2019, la desaceleración de las economías de Estados Unidos de Norteamérica, China y la Eurozona respondió, en parte, a los efectos adversos de las tensiones comerciales sobre las decisiones de inversión, la industria manufacturera y las exportaciones. La firma de la primera fase del acuerdo comercial entre Estados Unidos de Norteamérica y China al cierre de 2019, así como una menor incertidumbre sobre el Brexit, generaron condiciones financieras globales más favorables, y por lo tanto mejoraron las perspectivas de crecimiento de las economías avanzadas y de los países de la región para el año 2020. Pero estas proyecciones no incorporaron la reciente propagación del Covid-19 que surgió en China a finales de 2019, y que posteriormente fue elevado a la categoría de pandemia, cuyo impacto originó un choque en los mercados financieros y en la economía mundial que devendría en una recesión generalizada y desigual por países y por sectores en 2020, con una magnitud mayor desde la Gran Depresión de 1929 y sustancialmente más intensa que durante la crisis financiera de 2007-2008<sup>1</sup>.

### 1.1 Contexto económico internacional

A finales del primer trimestre de 2020 se observó una fuerte volatilidad en los mercados financieros internacionales debido a la incertidumbre que generó la rápida propagación mundial del virus, lo que originó un aumento considerable y generalizado de la aversión al riesgo, causando grandes pérdidas en los mercados financieros, revirtiéndose la tendencia de rentabilidades positivas a partir de febrero de 2020, en los principales índices bursátiles.

Gráfico N° 1  
Índices bursátiles de Estados Unidos de Norteamérica  
(En puntos)



Fuente: DGTP – MEF - Bloomberg.

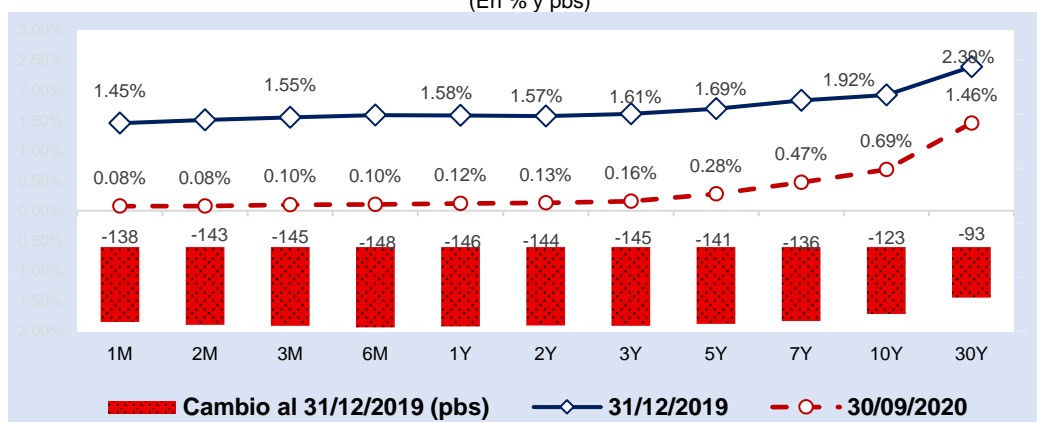
Desde abril de 2020 se da un cambio de tendencia, como resultado de las medidas de estímulo sin precedentes adoptadas por las autoridades monetarias y fiscales. Estas acciones, han propiciado una recuperación gradual de la economía a partir de junio, adicional a la expectativa del desarrollo de una vacuna que permita controlar el virus, y resulte en una reactivación de la economía a través de la inversión el gasto y el consumo.

<sup>1</sup> FMI - <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>

**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"**  
**"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

Entre los estímulos monetarios para reducir los efectos adversos que originaron las medidas de confinamiento por el Covid-19, y con el fin de proveer liquidez y reducir la alta volatilidad que se presentó en los mercados financieros, los bancos centrales compraron activos (ocasionando una mayor demanda de bonos y una caída en la tasa de interés); abrieron líneas de liquidez y redujeron las tasas de política monetaria en más de dos oportunidades; en promedio la reducción de tasas de interés ha sido entre 150 puntos básicos (pbs) y 250pbs, entre el periodo de marzo y setiembre de 2020<sup>2</sup>. En el caso de la Reserva Federal (Fed), la reducción en la tasa de interés se fijó en un mínimo histórico en el rango entre 0,0% - 0,25%.

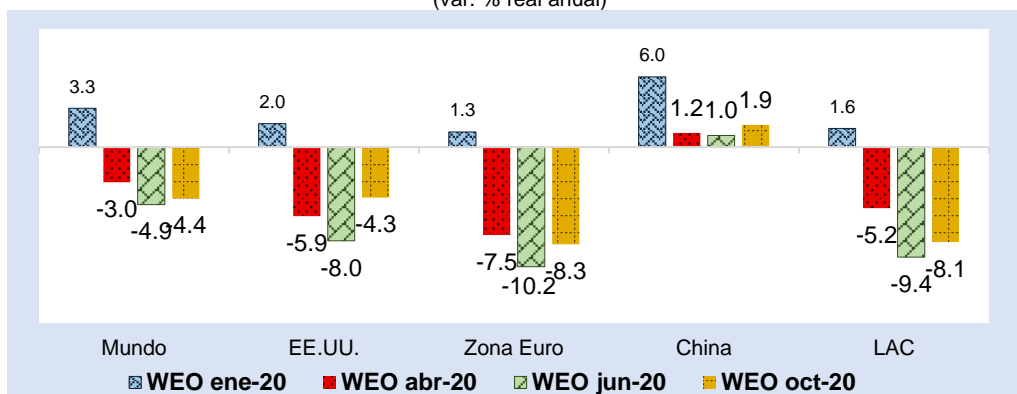
**Gráfico N° 2**  
**Curva de rendimiento de los bonos del Tesoro norteamericano**  
(En % y pbs)



Fuente: DGTP – MEF - Bloomberg.

En cuanto a las expectativas de crecimiento para el año 2020, los principales organismos internacionales redujeron sus previsiones, debido a las graves distorsiones entre la oferta y la demanda interna, el comercio y las finanzas. En esta línea, el Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>3</sup> señaló que el PBI mundial se contraerá 4,4% al cierre de 2020, y se recuperará 5,2% en 2021; mientras que, para América Latina proyectan una caída del 8,1% y una recuperación del 3,6% en el año 2021.

**Gráfico N° 3**  
**FMI: Proyecciones del PBI antes y después de la propagación del Covid-19 para 2020**  
(var. % real anual)



Fuente: DGTP – MEF – FMI

<sup>2</sup> Bancos centrales de Reino Unido (-65pbs), China (-30pbs), EE.UU. (-150pbs), Brasil (-250pbs), México (-300pbs), Perú (-200pbs), Colombia (-250pbs) y Chile (-125pbs).

<sup>3</sup> FMI - Actualización de las perspectivas de la economía mundial a octubre de 2020

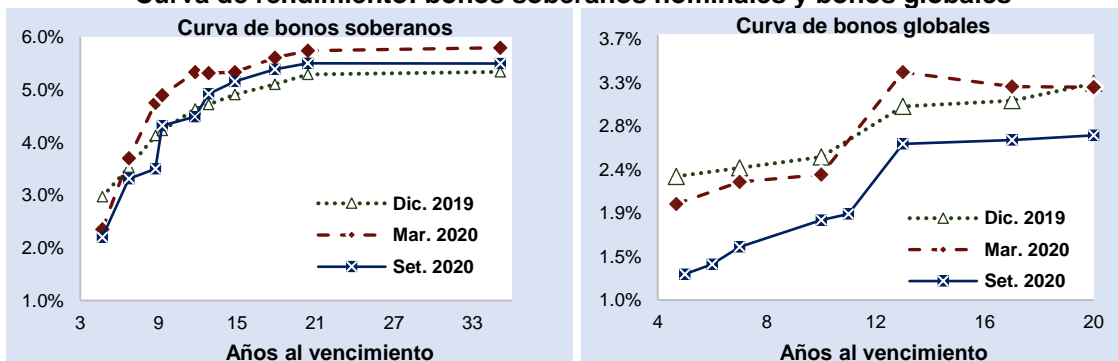
**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA”**

## 1.2 Contexto económico local

Al igual que en la mayoría de las economías del mundo, las medidas adoptadas de prevención y contención (aislamiento social obligatorio) por parte del Gobierno, para hacerle frente a la emergencia sanitaria que originó el Covid-19, han tenido un fuerte impacto en la actividad económica, la cual registró una contracción del 17,3% en el primer semestre del año y en agosto una desaceleración del 9,82%. Ante este contexto, el Gobierno implementó un plan de recuperación escalonada, en cuatro fases, de las actividades económicas, siendo el inicio de la primera a finales del segundo trimestre. Las subsiguientes fases se han venido implementando, principalmente, en el segundo semestre de 2020. Así, en el MMM 2021-2024 se prevé que el crecimiento económico al terminar el año 2020 se ubicaría en niveles del -12,0%; para el año 2021, como resultado de la reactivación eficiente de la economía, el crecimiento alcanzaría el 10%; y entre los años 2022-2024 este crecimiento recuperaría su nivel previo a la crisis y sería en promedio del 4,5%.

Por otro lado, la renta fija soberana en Soles ha tenido un mayor dinamismo durante el tercer trimestre del año, en comparación con lo observado en el primer trimestre. En particular, entre junio y setiembre de 2020 se presentó una mayor toma de riesgos en los mercados financieros, que se tradujo en una reducción de los rendimientos de los títulos del Tesoro Público en Soles y en Dólares.

**Gráfico N° 4  
Curva de rendimiento: bonos soberanos nominales y bonos globales**



Fuente: MEF-DGTP y Bloomberg

Adicionalmente, el efecto de la reducción en la tasa de referencia del BCRP en 200pbs entre marzo y abril a 0,25% (nivel mínimo histórico) se transmitió en una proporción similar al tramo corto de la curva, que cayó en promedio 111pbs entre marzo y junio, mientras que entre diciembre 2019 y setiembre 2020 la curva cayó 54pbs. Por su parte, los bonos globales en dólares también presentaron correcciones, en línea con la reducción de la prima de riesgo del país, que se mantiene como una de la más baja de la región.

## 1.3 Indicadores fiscales del Perú y países referentes

El historial de responsabilidad en el manejo prudente de la política fiscal y monetaria del Perú le ha permitido construir sólidos fundamentos macroeconómicos y posicionarse como una de las economías con mayores fortalezas fiscales de la región. Por ello, a pesar de la coyuntura, de un crecimiento económico menor a lo esperado y del deterioro proyectado de los indicadores fiscales para el año 2020, las

**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"**  
**"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

principales agencias de riesgo mantuvieron sin cambios las calificaciones crediticias y las perspectivas del Perú<sup>4</sup> en estable. Es de resaltar que las fortalezas macroeconómicas, con las que cuenta la economía peruana, son las que han posibilitado implementar un conjunto de medidas sin precedentes para hacer frente a la crisis resultado del Covid-19 y propiciar las condiciones para una progresiva recuperación económica.

**Cuadro N° 1**  
**Indicadores fiscales: Perú y países referentes para el 2020**

Indicador (%)	Perú*	América Latina**			
		Brasil	Chile	Colombia	México
Deuda pública (% PBI)	35,4	101,4	32,8	68,2	65,5
Deuda pública interna (% PBI)	21,5	89,6	23,5	39,3	32,1
Deuda MN (% deuda bruta)	58,2	94,8	72,7	57,7	76,3
Deuda (% ingresos)	200,0	256,0	181,0	204,8	242,6
Intereses (% ingresos)	10,2	13,7	4,2	19,8	13,9
Ingresos (% PBI)	17,7	36,9	19,5	24,4	17,7
Resultado económico (% PBI)	-10,7	-16,8	-8,7	-9,5	-5,8
Depósitos en el SF en MN (% depósitos totales en el SF)	67,2	100,0	83,3	100,0	79,8

Fuente: MEF, BCRP, SBS, FMI.

(\*) Los datos proyectados para diciembre de 2020 del Perú, corresponden a los publicados en el MMM 2021-2024 y se presentan a nivel del SPNF y los ingresos corrientes a nivel del Gobierno General.

(\*\*) La información de los países referentes de América Latina correspondiente a deuda pública y resultado económico se toma a nivel de Gobierno General y corresponde a datos del WEO de octubre de 2020, otros datos se toman de la información disponible a la fecha de los bancos centrales de cada país, y otros de la información proporcionados por S&P Global Ratings de sus estimaciones de indicadores de riesgo soberano con corte a junio de 2020.

#### 1.4 Objetivos de política macro-fiscal

La crisis económica por el Covid-19 ha dejado en evidencia las deficiencias estructurales más importantes del país. En este sentido, el objetivo de la política macro-fiscal es impulsar la recuperación de la actividad económica y trazar una estrategia que soporte el mayor gasto público, que a la vez permita sostener la cadena de pagos, que provea liquidez a la economía y conlleve a una mayor inversión pública. En este contexto, se ha requerido realizar un mayor esfuerzo fiscal, lo que conllevó a la suspensión excepcional y temporal de las reglas fiscales para los años 2020 y 2021<sup>5</sup>. Esta medida soporta la implementación del Plan Económico del Perú frente al Covid-19 (el mayor de la región), que en promedio representa el 20% del PBI. El plan está conformado por un conjunto de medidas sin precedentes que consta de dos etapas:

- Contención:** Conformada por las medidas de atención inmediata a la emergencia en el ámbito de la salud, así como medidas de soporte económico para hogares (subsidios, liberación de CTS y retiro extraordinario de AFP); y para empresas (subsidios, alivios tributarios, fraccionamientos, entre otros), las cuales representan el 9,2% del PBI.

<sup>4</sup> En su revisión anual para 2020 Fitch Ratings ratificó la calificación soberana del Perú de largo plazo en moneda extranjera en BBB+ con perspectiva estable y ajustó de A- a BBB+ la calificación crediticia en moneda nacional con perspectiva estable. En diciembre del 2020, Fitch ratificó la calificación de BBB+ de la deuda de largo plazo en moneda local y extranjera, pero alteró la perspectiva de estable a negativa. Moody's mantuvo la calificación de Perú en A3, para ambas monedas en todos los casos la perspectiva se mantuvo en estable. Standard & Poor's mantiene la calificación de 2019.

<sup>5</sup> Decreto Legislativo N° 1457 que aprueba la suspensión temporal y excepcional de las reglas fiscales para el SPNF para los años fiscales 2020 y 2021, entre otras disposiciones.

**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"  
"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

- b. Reactivación económica: Comprende las medidas para el proceso de recuperación de la economía que se han tomado para mantener la cadena de pagos a fin de que las empresas tengan liquidez y para propiciar una reactivación económica progresiva, las cuales representan el 10,7% del PBI. En el Recuadro N° 1 se mencionan algunas de estas medidas.

**Recuadro N° 1  
Principales medidas de reactivación económica**

- ✓ **Creación del Programa de Garantía del Gobierno Nacional para la Continuidad en la Cadena de Pagos "Programa REACTIVA PERÚ"**, para garantizar el financiamiento de la reposición de los fondos de capital de trabajo de empresas que enfrentan pagos y obligaciones de corto plazo con sus trabajadores y proveedores de bienes y servicios, a través de un mecanismo que otorgue la garantía del Gobierno Nacional a los créditos en moneda nacional que sean colocados por Empresas del Sistema Financiero (Decreto Legislativo N° 1455). El monto de este programa asciende a S/ 60 000,0 millones (alrededor del 8,7% del PBI).
  - ✓ **Creación del Programa de Garantía del Gobierno Nacional a las Empresas del Sistema Financiero**, con el objetivo de garantizar la cartera de créditos de empresas del sistema financiero, con el fin de dotarlas de liquidez extraordinaria (Decreto Legislativo N° 1508). El monto de este programa asciende a S/ 7 000,0 millones (alrededor del 1,0% del PBI).
  - ✓ **Creación del Fondo de Apoyo Empresarial a la MYPE (FAE-MYPE)** el cual tiene por objeto garantizar los créditos para capital de trabajo otorgados a las MYPE, así como reestructurar y refinanciar sus deudas (Decreto de Urgencia N° 029-2020). El monto de este programa asciende a S/ 800,0 millones (alrededor del 0,07% del PBI).
  - ✓ **Creación del Programa de Garantía del Gobierno Nacional para el Financiamiento Agrario Empresarial (FAE-AGRO)**, a fin de garantizar los créditos para capital de trabajo de los agricultores que realicen agricultura familiar conforme define la Ley N° 30355, a fin de asegurar la campaña agrícola 2020-2021, así como el abastecimiento de alimentos a nivel nacional (Decreto de Urgencia N° 082-2020). El monto de este programa asciende a S/ 2 000,0 millones (alrededor del 0,3% del PBI).
- Además, ante la caída de la recaudación y los nuevos requerimientos financieros, producto de la pandemia, el Tesoro Público impulsó una serie de medidas con el objetivo de centralizar fondos que le permitan afrontar los nuevos gastos y garantizar los fondos necesarios para la ejecución del presupuesto, entre las que se encuentran:
- ✓ **Aprobación de medidas extraordinarias y temporales para asegurar el financiamiento durante el Año Fiscal 2020**, de las demandas de gasto destinadas a la prevención y contención del Covid-19, así como a la reactivación económica y la atención de los gastos previstos en el Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2020 que han quedado afectados por la caída de la recaudación producida como consecuencia del Covid-19 (Decreto de Urgencia N° 051-2020).
  - ✓ **Transferencia al Tesoro Público de los recursos previstos en los Fondos y Depósitos en Cuenta**, creados o provenientes de norma legal expresa y que actualmente cuentan con recursos no comprometidos, incluidos los provenientes de fondos y depósitos en cuenta que tengan la condición de intangibles, para financiar gastos en la atención de la emergencia sanitaria producida por el Covid-19 (Art. 19 del Decreto de Urgencia N° 033-2020).
  - ✓ **Autorización al Tesoro Público para disponer de los recursos por la Fuente de Financiamiento Recursos Directamente Recaudados de las entidades públicas del Poder Ejecutivo** (salvos de balance del 2019 e ingresos recaudados en el 2020 no incorporados al presupuesto), para destinarlos al financiamiento de gastos para la atención de la emergencia sanitaria producida por el Covid-19 (Art. 27 del Decreto de Urgencia N° 033-2020).



**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA”**

Las necesidades de financiamiento del SPNF para el periodo de vigencia de esta Estrategia son aquellas publicadas en el MMM 2021-2024. El mayor gasto corriente no financiero y los menores ingresos fiscales<sup>6</sup> resultaron en un incremento de la proyección del déficit fiscal en 10,7% del PBI para el 2020. Se estima que una vez controlada la pandemia y con la recuperación del dinamismo de la actividad económica, el déficit fiscal en el 2021 se reduciría a 6,2% del PBI; en 2022, se inicia el proceso de consolidación fiscal para converger gradualmente desde el 1,5% del PBI en el 2025 al 1,0% del PBI en el 2026.

**Cuadro N° 2  
Requerimientos financieros del SPNF**

(En millones de S/)

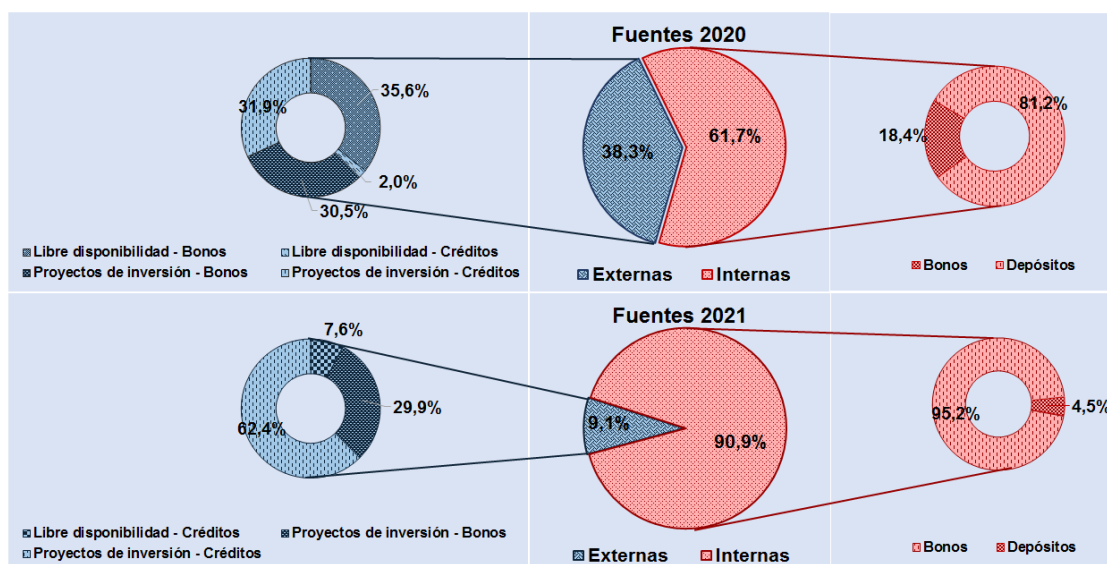
Año	Déficit	% del PBI	Amortizaciones	% del PBI	Total	% del PBI
2020	74 230	10,7	1 823	0,3	76 053	11,0
2021	47 466	6,2	2 393	0,3	49 858	6,5
2022	27 342	3,3	4 902	0,6	32 244	3,9
2023	22 945	2,6	6 614	0,8	29 559	3,4
2024	17 814	1,9	12 232*	1,3	30 045	3,2

Fuente: MMM 2021-20224 – MEF

(\*) Vence el BS12AGO2024 por S/ 6 739 millones y el VAC 13OCT2024 por S/ 1 358.

El MMM 2021-2024, prevé que las necesidades de financiamiento del SPNF para el 2021 serán de S/ 49 858 millones, siendo menores en 34,4% a las estimadas para el 2020. En el siguiente gráfico, se observa que para el 2021 el financiamiento externo se reduce en 84,4%, dado que se espera que este financiamiento provendrá, principalmente de la captación de recursos del mercado de valores local a través de la emisión de títulos en Soles.

**Gráfico N° 5  
Fuentes de financiamiento 2020 vs 2021**



Fuente: DGTP - MMM 2021-20224 – MEF

<sup>6</sup> De acuerdo con el MMM 2021-2024 se estima una caída de los ingresos fiscales de 21,4% real en 2020, por la menor actividad económica, el deterioro del entorno internacional que reduce los precios de exportación y las medidas de alivio tributario implementadas.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA”**

## II. AMBITO DE APLICACIÓN

Todos los lineamientos y las acciones que se definen en este documento son válidos y observables para la gestión de los activos y pasivos financieros de todas las entidades o unidades institucionales que conforman el SPNF, siempre y cuando no afecten los mandatos constitucionales o legales a los que se encuentren sujetas.

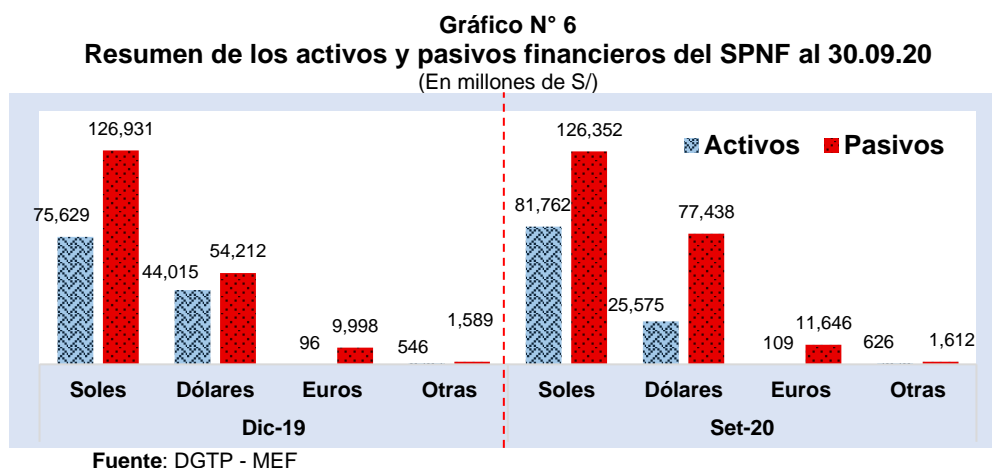
Se debe entender por gestión integral de activos y pasivos financieros al conjunto de técnicas y procedimientos que aseguren una correcta y oportuna toma de decisiones financieras de inversión, endeudamiento y manejo de tesorería, visto como un todo. Para ello, se requiere utilizar información financiera completa, oportuna y de calidad.

En esa línea, el MEF ha unificado el registro mensual de fondos públicos y de deuda pública en una sola base de datos centralizada de información de activos y pasivos financieros, bajo criterios estandarizados y de obligatorio cumplimiento, bajo responsabilidad de todas las entidades públicas del SPNF.

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

El análisis de los riesgos de los activos y pasivos financieros que conforman el balance financiero del SPNF se desarrolla a partir de los tres principales grupos de riesgos que los identifican; riesgo de mercado, de crédito y de liquidez.

La posición a setiembre de 2020 de los activos y pasivos financieros del SPNF se presenta en el siguiente gráfico.



### 3.1 Análisis de los riesgos de los activos financieros<sup>7</sup>

La posición de los activos financieros del SPNF en los últimos 4 años, se fue reduciendo gradualmente, alcanzando en el periodo el 8,9% (pasó de S/ 118 597 millones en 2016 a S/ 108 072 millones a setiembre de 2020). Este descenso, se explica por el incremento del Presupuesto Público, el menor crecimiento de la producción y la presencia de un mayor déficit fiscal. Particularmente, los fondos públicos que se gestionan a nivel del Tesoro Público disminuyeron desde el 71,9% registrado en 2016 hasta un 62,4% en 2019, mostrando una recuperación a partir del

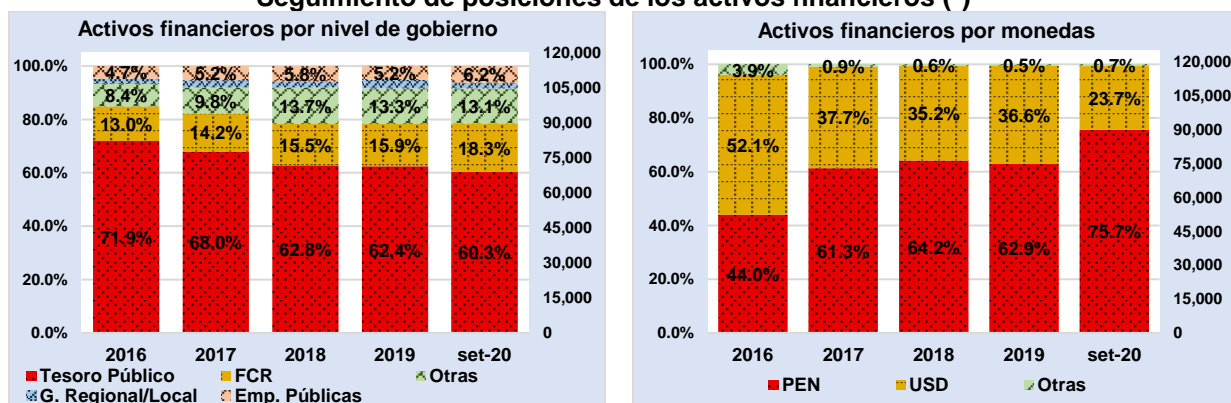
<sup>7</sup> La fuente de datos de los activos financieros es el módulo de instrumentos financieros (MIF).



**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"**  
**"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

2018 luego de una caída, principalmente por el uso del FEF. El año 2020, se torna especial por la crisis del Covid-19; por lo cual, a setiembre de 2020 la posición vuelve a mostrar una reducción de hasta el 60,3%<sup>8</sup>. Por otro lado, en términos de monedas se observa un repunte de los activos en Soles hasta el 75,7% producto de la conversión a moneda nacional de los fondos del FEF y de los recursos captados de la emisión internacional realizada en el mes de abril. En cuanto a su estructura por tasa de interés se mantuvo en promedio en 88,4% en tasa fija. En el Anexo 2 se muestran estas posiciones con mayor detalle.

**Gráfico N° 7**  
**Seguimiento de posiciones de los activos financieros (\*)**



Fuente: DGTP – MEF

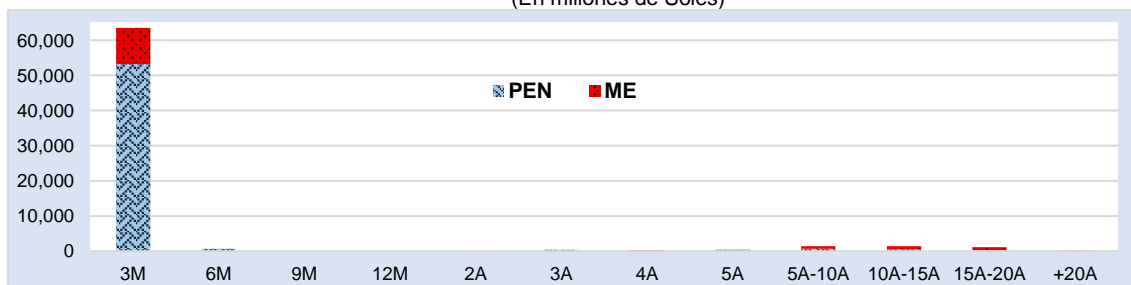
(\*) La posición de los activos financieros en millones de Soles por año son los siguientes:

2016	2017	2018	2019	Set-20
118 597	110 559	115 316	120 287	108 072

### 3.1.1 Riesgo de mercado

Los activos financieros se **concentran** principalmente en las bandas de muy corto plazo, lo que refleja la gestión conservadora del Tesoro Público y la necesidad de contar con liquidez inmediata ante los requerimientos de financiamiento, como es el caso del contexto actual de la emergencia sanitaria por el Covid-19. Esta estructura de los activos también se ve reflejada en las **métricas de duración, duración modificada y vida media**, cuyos valores en el periodo de análisis se ubican por debajo de la unidad (ver detalle en el Anexo 2).

**Gráfico N° 8**  
**Composición por fecha de vencimiento a setiembre de 2020 – Gobierno Central**  
(En millones de Soles)



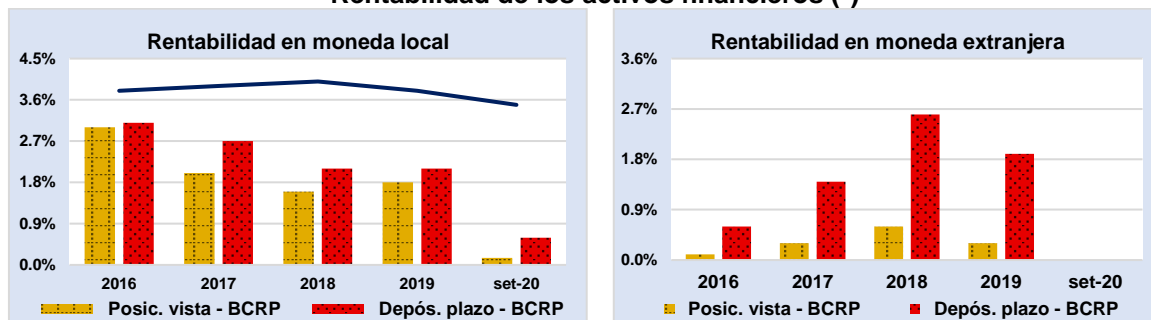
Fuente: DGTP – MEF

<sup>8</sup> Este incremento relativo recoge el reacomodo de la caída en la recaudación de los gobiernos subnacionales, principalmente, así como los recursos de la emisión de los bonos globales realizado en abril de 2020.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA”**

Asimismo, el Tesoro Público viene gestionando sus activos, priorizando la preservación de capital; en ese sentido, sus alternativas de **rentabilización** se reducen a los depósitos a plazo en el BCRP y sector financiero (a través de subastas de sus excedentes temporales de liquidez). Al mes de setiembre de 2020 se ve una drástica caída de las tasas de interés de la mano con la reducción de la tasa de política monetaria como medida ante el Covid-19.

**Gráfico N° 9  
Rentabilidad de los activos financieros (\*)**



Fuente: DGTP - MEF

(\*) Este análisis tiene la cobertura del Gobierno Central.

Por otro lado, el **valor en riesgo** (VaR)<sup>9</sup> o pérdida máxima de los activos del SPNF en moneda extranjera, para un horizonte de un año, al 95% de confianza, es de S/ 1 945,5 millones (1,8% del total de activos). Asimismo, el **valor en riesgo condicional** (CVaR) o la pérdida esperada dado que se ha superado la pérdida máxima dada por el VaR, para el mismo horizonte y nivel de confianza, es de S/ 2 858,2 millones (2,6% del total de activos). Los montos del VaR y CVaR han disminuido con respecto a los niveles de años anteriores<sup>10</sup>, esto debido a la reducción de la posición mantenida en dólares.

### 3.1.2 Riesgo de crédito

La principal contraparte es el BCRP que concentra el 51,7% del total de activos del SPNF, producto de la centralización de recursos en la Cuenta Única del Tesoro (CUT) y por los saldos del FEF que, tras las operaciones de conversión de moneda, se incorporaron a la CUT.

**Cuadro N° 3  
Indicadores de riesgo principales contrapartes a setiembre de 2020**

Entidades de crédito	Saldo en millones de S/	% SPNF	Contraparte			
			Calificación de riesgo	% pasivo	% patrim.	
BCRP	55 840	52%	-,-	-,-	-,-	-,-
BN	7 835	7%	-,-	-,-	-,-	-,-
IBK	4 943	5%	FITCH	BBB	11%	82%
Scotiabank	4 080	4%	S&P	BBB+	6%	41%
BCP	3 537	3%	FITCH	BBB+	3%	19%
BBVA	2 496	2%	FITCH	BBB+	3%	27%
BanBif	1 230	1%	FITCH	BBB	9%	101%
Otros	28 110	26%	-,-	-,-	-,-	-,-
<b>TOTAL</b>	<b>108 072</b>	<b>100%</b>	-,-	-,-	-,-	-,-

Fuente: DGTP – Bloomberg

<sup>9</sup> Tanto para el VaR como para el CVaR se utilizó data diaria de un periodo histórico de 4 años.

<sup>10</sup> Los montos de Var y CVaR son de 2 995,9 millones y 5 052,8 millones para 2018 y 3 360,4 millones y 5 303,2 millones para 2019.

**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"**  
**"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

En línea con el cuadro previo, **las inversiones por contraparte** de los fondos públicos recaen principalmente en el Gobierno, los mismos que se encuentran depositados en su mayoría en el BCRP, mostrando una limitada diversificación de los activos.

**Cuadro N° 4**  
**Concentración de los activos por grupo de contraparte**

Por monedas	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	set-20
<b>Total SPNF</b> (en millones de Soles)	<b>118 597</b>	<b>110 561</b>	<b>115 326</b>	<b>120 287</b>	<b>108 072</b>
Gobierno	77,7%	75,2%	62,4%	63,1%	68,1%
Banco	13,4%	14,8%	24,1%	23,8%	17,9%
Entidades de Inversión	3,9%	4,8%	6,2%	6,2%	7,6%
Entidades no financieras	3,8%	4,0%	4,9%	4,9%	5,7%
Otras entidades de crédito	1,3%	1,2%	2,3%	2,0%	0,7%

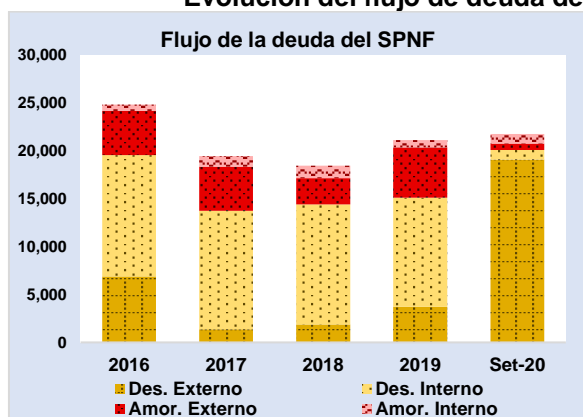
Fuente: DGTP - MEF

### 3.2 Análisis de los riesgos de los pasivos financieros

En relación a los pasivos financieros del SPNF, se destaca el constante cambio positivo en su estructura en términos de fuentes de financiamiento (mayor emisión de bonos soberanos), de monedas (posicionamiento de la moneda local), de tasas de interés (mayor predictibilidad de flujos por componente a tasa fija), servicio de deuda controlado (disminución de presión de pagos en años mediatos), entre otros; cambios que contribuyen a una mejor gestión de los riesgos de mercado y de refinanciamiento, principalmente.

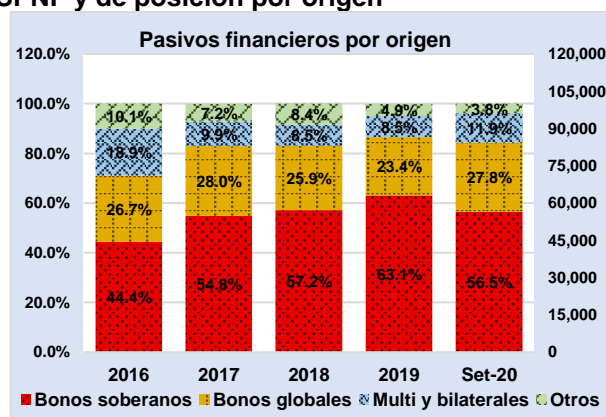
En los últimos 4 años, la **captación de recursos** para el financiamiento de las necesidades financieras del gobierno provino principalmente del mercado de valores de deuda pública en moneda local, con lo cual, no sólo se fortaleció este mercado, sino que se avanzó mucho en cambiar la estructura de la deuda pública mitigando, especialmente, el riesgo de mercado asociado a los tipos de cambio.

**Gráfico N° 10**  
**Evolución del flujo de deuda del SPNF y de posición por origen<sup>11</sup>**



Fuente: DGTP - MEF

Nota: No incluye letras del Tesoro Público



Nota: Incluye letras del Tesoro Público

<sup>11</sup> La posición de los pasivos financieros en millones de soles por año son los siguientes:

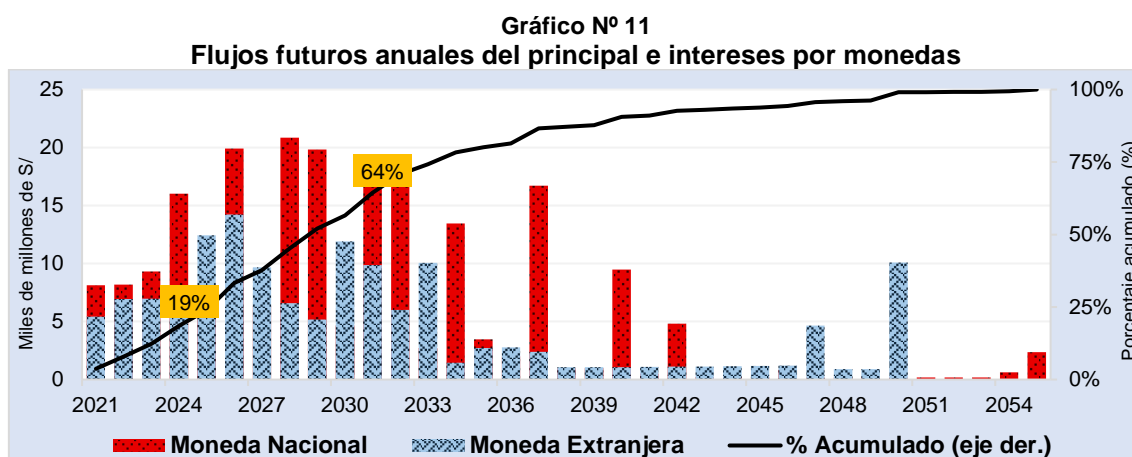
2016	2017	2018	2019	Set-20
145 976	160 780	178 292	192 729	217 047

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA”**

Esa misma tendencia, se observa en la **posición** de los bonos soberanos en Soles cuyo crecimiento se refleja en la participación de la moneda local que se incrementó desde el 53,9% en 2016 hasta el 58,2% a setiembre de 2020<sup>12</sup> (para mayor detalle ver el Anexo N° 2). Este resultado se explica, no sólo por el financiamiento de las necesidades fiscales en Soles, sino principalmente, por las operaciones de administración de deuda realizadas. Se destaca también, el cambio importante de las fuentes de financiamiento tradicionales (multilaterales y bilaterales) por la del mercado de valores de deuda pública (pasó desde 71,1% en 2016 a 84,3% a setiembre de 2020).

### 3.2.1 Riesgo de mercado

Uno de los objetivos de la gestión de la deuda pública bruta del SPNF, es mitigar la presión de pagos en los años mediatos a través de las operaciones de administración de deuda. A la fecha, se ha logrado que el **perfil del servicio de deuda** (amortización más intereses) para el periodo 2021 - 2024 represente alrededor del 19%. El alargamiento para el pago de las obligaciones de la República se refleja en el indicador de la vida media, cuyo nivel al cierre de setiembre de 2020 es de 11,4 años.



Fuente: DGTP – MEF

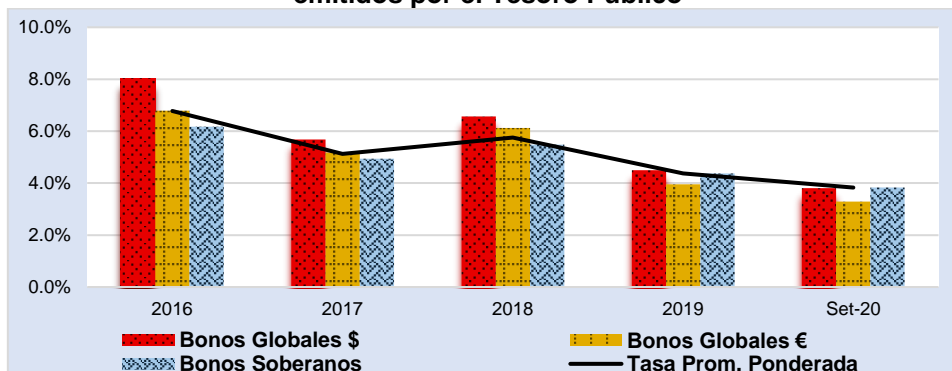
El **rendimiento promedio ponderado en Soles** de los títulos emitidos por el Tesoro Público al cierre de cada uno de los periodos de análisis y en línea con las condiciones vigentes del mercado, han venido reflejando las oportunidades, cada vez más favorables, para la captación de recursos en el mercado de capitales, para financiar una parte importante de los requerimientos financieros de la República. Esta posición ventajosa que tiene el Perú, gracias a su condición de grado de inversión otorgado por las principales agencias calificadoras de riesgo crediticio, favorece la confianza de los inversionistas locales y extranjeros y permite diversificar mejor las fuentes de financiamiento con las que se cuentan. Es destacable los niveles de rendimiento promedio ponderado en Soles observados a setiembre de 2020 (ver Gráfico 12), los mismos que a pesar de la crisis económica por el Covid-19, se encuentran en mínimos; tal es así que, en abril de 2020 se emitieron dos nuevas referencias en dólares a un plazo de 5 y 10 años, con vencimientos en los años 2026 y 2031, respectivamente, por un

<sup>12</sup> A diciembre de 2019 este indicador alcanzó el 65,9%. La caída al 58,2% se debe principalmente por la emisión de bonos globales por US\$ 3 000,0 millones y al incremento de la participación de créditos en moneda extranjera.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA”**

monto total de US\$ 3 000,0 millones, a tasas de interés competitivas y favorable para la República en medio de un contexto altamente volátil.

**Gráfico N° 12**  
**Tasa de rendimiento promedio ponderada en Soles de los bonos globales y soberanos emitidos por el Tesoro Público**



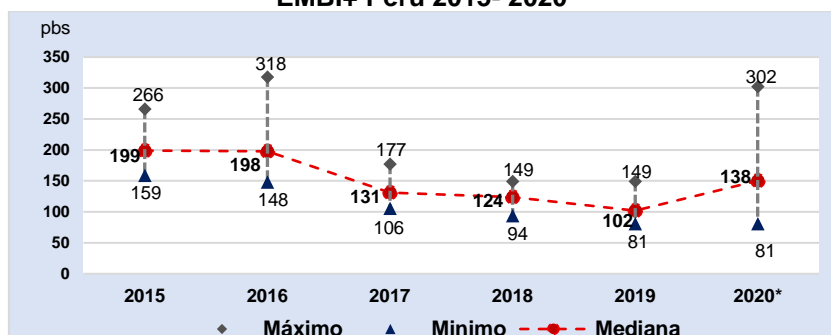
Fuente: DGTP - MEF

Asimismo, se ha calculado el **valor en riesgo** (VaR) del servicio de la deuda pública bruta del SPNF ante fluctuaciones de tasas de interés<sup>13</sup> y tipos de cambio, para lo cual se utilizó información diaria para un periodo de 4 años. El VaR histórico para un horizonte de un año, al 95% de confianza, da como resultado que la pérdida máxima de las tasas de interés en moneda extranjera es de S/ 861,2 millones (0,39% del total del servicio) y S/ 7 295,2 millones (7,5% del servicio), para el caso del VaR cambiario.

### 3.2.2 Riesgo de crédito

El **riesgo país** se ha mantenido en línea con las calificaciones crediticias que ostenta el Perú, pasando de un máximo de 318pbs a principios de 2016 a un mínimo de 81pbs en enero de 2020, spread que ha sido uno de los más bajos y estables de la región. Al tercer trimestre de 2020 el Embi+ del Perú<sup>14</sup> acumuló una mediana de 138pbs, con un máximo de 302pbs.

**Gráfico N° 13**  
**EMBI+ Perú 2015- 2020\***



Fuente: Bloomberg  
\* Corte a octubre 2020

<sup>13</sup> Este VaR considera el servicio de deuda total, descontado a las tasas de mercado y evalúa la sensibilidad de las tasas libor a 6 meses

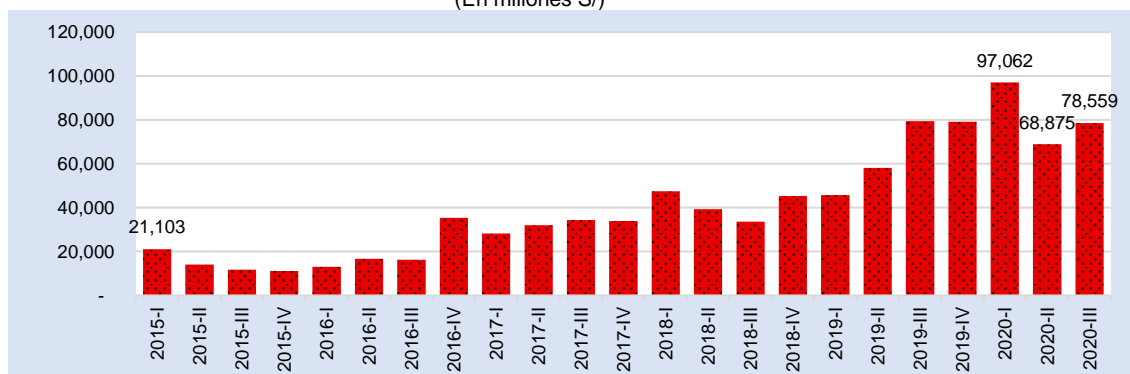
<sup>14</sup> El EMBI+ Perú se mide en función de la diferencia del rendimiento promedio de los títulos soberanos peruanos frente al rendimiento del bono del Tesoro estadounidense.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA”**

### 3.2.3 Riesgo de liquidez

El **volumen de negociación de los bonos soberanos** en el mercado secundario se ha incrementado sostenidamente. Este mayor dinamismo se ve reflejado en un aumento de 3,6 veces en el primer trimestre 2020 con relación al mismo periodo del año 2015. Sin embargo, a partir del segundo trimestre de 2020, la negociación se vio afectada por la incertidumbre ante el contexto actual, que llevó a los inversores a ser más cautos.

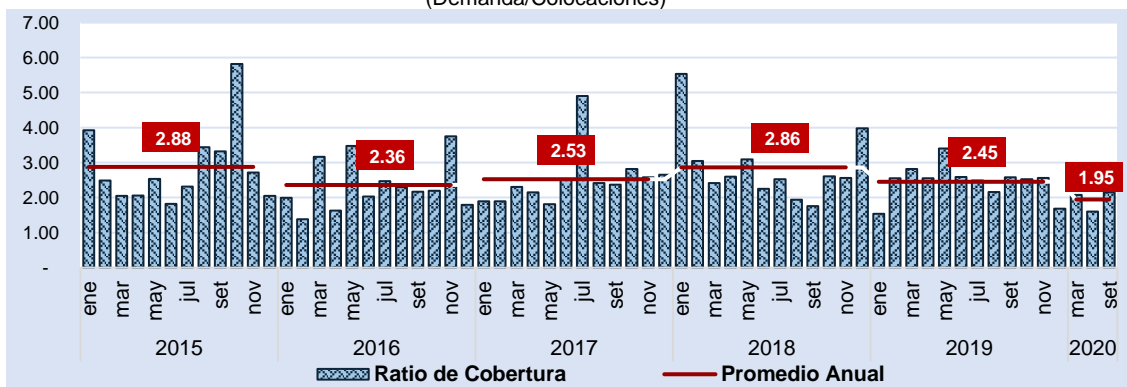
**Gráfico N° 14**  
**Volumen de negociación bonos soberanos nominales**  
(En millones S/)



Fuente: DGTP – MEF

El **ratio de cobertura**<sup>15</sup> se situó alrededor de 2,6 veces en promedio en el periodo 2015-2019, producto de una mayor demanda por los instrumentos financieros emitidos por la República y un creciente desarrollo del mercado de deuda local. Sin embargo, a partir del último trimestre de 2019, se redujo las colocaciones de los bonos soberanos lo que llevó a su vez a una disminución en el ratio de cobertura hasta el tercer trimestre de 2020.

**Gráfico N° 15**  
**Ratio de cobertura**  
(Demanda/Colocaciones)



Fuente: DGTP – MEF

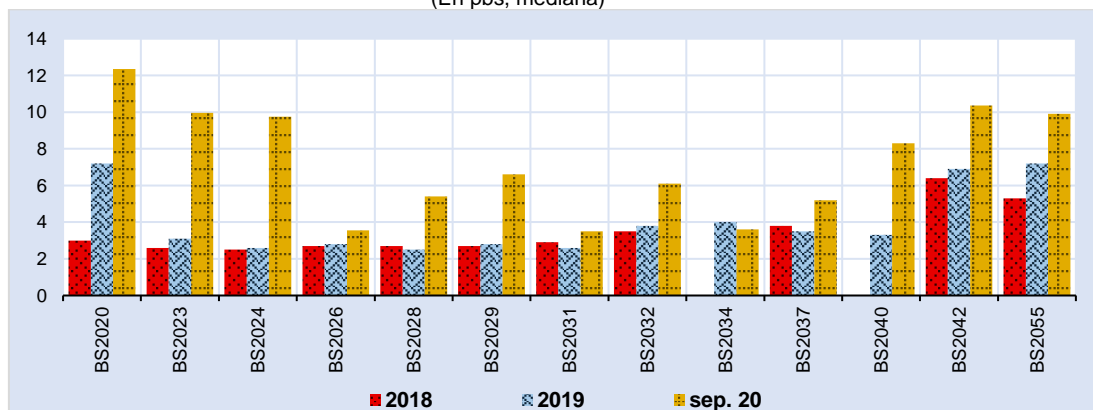
El **bid-ask spread** de los instrumentos de deuda del Tesoro Público se ha ido reduciendo, como resultado de un mayor dinamismo en el mercado secundario y la gran confianza por parte de los inversionistas hacia los títulos emitidos por

<sup>15</sup> Se considera resultados de la subasta en primera vuelta para montos demandados y colocados.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA”**

la República; no obstante, la reciente coyuntura ha revertido esta tendencia afectándose principalmente el tramo corto de la curva soberana<sup>16</sup>.

**Gráfico N° 16**  
**Mercado secundario: spread bid-ask**  
(En pbs, mediana)



Fuente: DGTP -MEF

### 3.2.4 Otros riesgos

La participación relativa de la **tenencia de los inversionistas no residentes** se ha incrementado de 37,6% en diciembre de 2016 a 53,9% en setiembre de 2020. Por el lado interno, **la tenencia de los inversionistas residentes** disminuyó en 16,3% en el periodo de análisis, siendo los fondos de pensiones los que redujeron su participación sobre las tenencias de bonos soberanos en un 22,4%. No obstante, se observa que los bancos han incrementado su participación en las tenencias hasta representar el 18% al cierre de setiembre de 2020.

**Cuadro N° 5**  
**Tenencia de bonos soberanos**  
(En millones de unidades)

Instituciones	dic-16	set-20	Variación
Total tenencias (en millones de unidades)	63 088	121 472	58 384
Fondos de pensiones	40,8%	18,4%	-22,4%
Bancos	9,4%	18,0%	8,6%
Fondos privados	0,2%	0,2%	-0,1%
Fondos públicos	4,5%	2,9%	-1,7%
Personas naturales	0,0%	0,0%	0,0%
Otros	0,5%	0,9%	0,3%
Seguros	6,9%	5,8%	-1,1%
<b>Residentes</b>	<b>62,4%</b>	<b>46,1%</b>	<b>-16,3%</b>
<b>No residentes</b>	<b>37,6%</b>	<b>53,9%</b>	<b>16,3%</b>

Fuente: DGTP - MEF

### 3.3 Análisis de la posición neta de los activos y pasivos financieros

La estructura de la deuda pública neta del SPNF por monedas, tiene a la moneda local (40,9% a setiembre de 2020) y al dólar (47,6% a setiembre de 2020) como sus principales componentes. El nivel de dólares, obedece a la importante posición de pasivos denominados en esta moneda y a la reducción de la misma en los activos.

<sup>16</sup> El bono soberano 2020 venció en agosto. Conforme se acercó a su vencimiento, su nivel de negociación se redujo y se amplió su bid-ask spread.



**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA”**

**Cuadro N° 6  
Seguimiento de posiciones de la deuda neta**

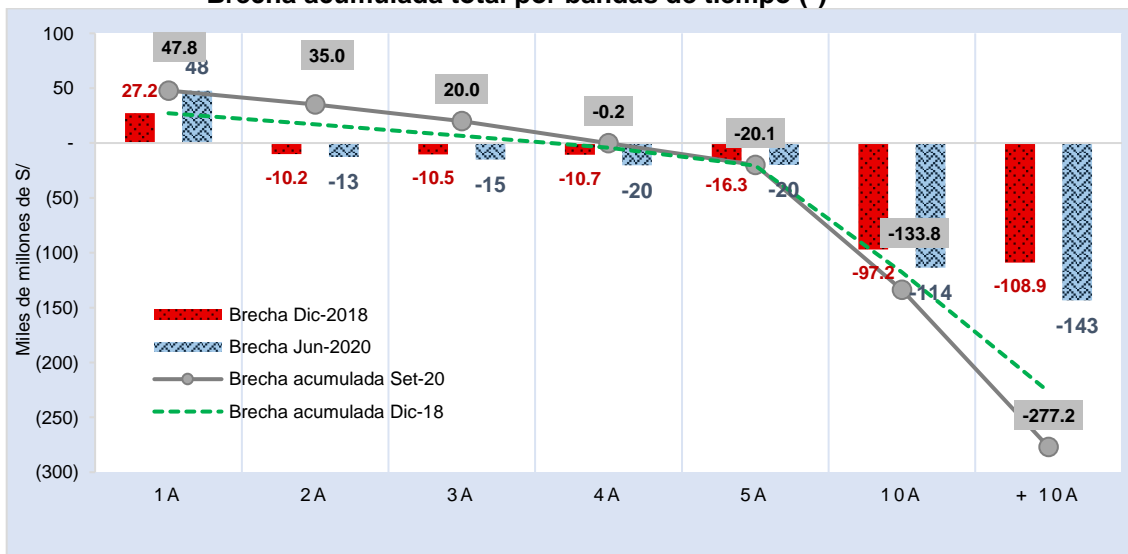
Por monedas	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	set-20
<b>Total SPNF</b> (en millones de soles)	<b>27 379</b>	<b>50 219</b>	<b>62 966</b>	<b>72 442</b>	<b>108 975</b>
PEN	96,5%	64,6%	62,4%	70,8%	40,9%
USD	-24,3%	14,6%	19,8%	14,1%	47,6%
EUR	31,8%	19,3%	16,3%	13,7%	10,6%
JPY	-4,4%	1,3%	1,4%	1,2%	0,7%
Otras	0,4%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%

Fuente: DGTP - MEF

### 3.3.1 Excedentes y brechas de liquidez

El gráfico muestra las brechas de liquidez por ventanas de tiempo (barras) y acumuladas (líneas). Solo en el primer año se registra una brecha de liquidez positiva por aproximadamente S/ 47 828 millones (capital + intereses), en gran parte por el registro de lo captado por la emisión internacional del mes de abril por US\$ 3 000,0 millones y por la conversión de los recursos del FEF que se incluyen en la CUT. La brecha acumulada se muestra positiva hasta el tercer año con S/ 20 005 millones; sin embargo a partir del cuarto año la brecha acumulada se torna negativa.

**Gráfico N° 17  
Brecha acumulada total por bandas de tiempo (\*)**



Fuente: DGTP – MEF

(\*) Este análisis tiene la cobertura del Gobierno Central.

### 3.3.2 Riesgo de tipo de cambio de la posición neta

El **valor en riesgo (VaR)**<sup>17</sup> o pérdida máxima para la posición de la deuda neta del SPNF en moneda extranjera, para un horizonte de un año, al 95% de confianza, es de S/ 4 871,0 millones (4,5% del total de activos). Asimismo, el **valor en riesgo condicional (CVaR)** o la pérdida esperada dado que se ha superado la pérdida máxima dada por el VaR, para el mismo horizonte y nivel de confianza, es de S/ 7 364,8 millones (7,0% del total de activos). Los resultados

<sup>17</sup> Tanto para el VaR como para el CVaR se utilizó data diaria de un periodo histórico de 4 años.



**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"**  
**"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

muestran un aumento substancial del VaR y CVaR respecto a los cierres de los años anteriores, producto del incremento de los pasivos en dólares<sup>18</sup>.

#### **IV. IMPLEMENTACIÓN DE LA ESTRATEGIA**

##### **4.1 Objetivos cualitativos para la gestión de activos y pasivos**

Los lineamientos de la EGIAP, que originalmente se establecieron en el año 2014<sup>19</sup>, como políticas financieras para la gestión de los activos y pasivos, son el marco de referencia para la gestión de los activos y pasivos que deben ser observados permanentemente por todas las entidades del SPNF para la ejecución de todas sus operaciones. Estos lineamientos, que deben de permanecer en el tiempo para garantizar la institucionalidad de la política financiera que busca orientar la gestión de la deuda pública y de la tesorería de acuerdo con las buenas prácticas internacionales, fueron actualizados en el año 2018 según el nuevo rol de la DGTP, fortaleciendo su vigencia, transparencia y predictibilidad de la gestión de los activos y pasivos financieros del SPNF. Estos lineamientos son los siguientes:

- 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.

##### **4.2 Objetivos cuantitativos para la gestión de los pasivos<sup>20</sup>**

Dado el contexto de incertidumbre financiero y económico generado por la propagación mundial del Covid-19, los analistas coinciden en que tomará algún tiempo recuperar el panorama de crecimiento pre-Covid; mientras tanto, las tasas de interés de referencia relevantes de la economía global, permanecerían en sus

<sup>18</sup> Los montos de Var y CVaR son de 2 159,0 millones y 3 065,6 millones para 2018; y 1 794,1 millones y 2 646,8 millones para 2019.

<sup>19</sup> Comprende 4 principios básicos para la gestión financiera (optimización de la relación entre riesgo y rendimiento/costo; centralización de la liquidez de flujos y saldos de fondos; comparación de alternativas sobre una misma base comparable y priorización de la mayor competencia posible en todo nivel). 6 políticas financieras para la gestión de activos y pasivos (profundizar el mercado de valores aumentando la deuda pública en soles; mantener reservas de liquidez para enfrentar situaciones de inestabilidad; rentabilizar los fondos públicos y reducir el costo de su liquidez; reducir la prociclicidad de la deuda externa como fuente de vulnerabilidad; mantener una sana estructura de financiamiento en la deuda indirecta y; ayudar a asegurar la sostenibilidad de la deuda pública neta. 4 lineamientos tácticos para la gestión del riesgo estructural (optimización de la gestión del riesgo de liquidez; posición contraccíclica frente al riesgo de tasas de interés; diversificación del riesgo cambiario y; control del riesgo de concentración.

<sup>20</sup> En la medida que se está introduciendo en el análisis algunos indicadores de gestión de los activos públicos, que básicamente denotan resultados de posición y algunos de los riesgos asociados, en el presente acápite se va a tratar únicamente sobre las metas cuantitativas de los pasivos.

**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"**  
**"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

mínimos históricos<sup>21</sup> y, por ende, las tasas de corto plazo. En ese sentido, el costo de endeudamiento del Gobierno no ha sido significativamente afectado en su posición de mínimos históricos, con lo cual es factible analizar, entre otros, las ventanas de oportunidad para realizar algunas operaciones de administración de deuda, entre ellas, coberturas de riesgo para modificar la moneda y fijar las tasas de interés de un segmento de los flujos del portafolio que aún se encuentra pactado en moneda extranjera y a tasa variable<sup>22</sup>.

### **Escenarios para cuantificar el rango de proyecciones**

Se han elaborado tres escenarios alternativos para sustentar las proyecciones cuantitativas referenciales de endeudamiento y administración de deuda 2021-2024. Dentro de estos diferentes escenarios se deberían ubicar los distintos indicadores de riesgo de la deuda pública bruta del SPNF. Estos escenarios suponen cambios favorables o adversos de las variables macroeconómicas, el probable comportamiento del mercado financiero y su impacto en las condiciones en las que se accedería a los montos de financiamiento previstos, la orientación de la política de endeudamiento y la posibilidad de realizar algunas operaciones de administración de deuda para mejorar la relación costo-riesgo de la deuda pública. Las metas que se establecen estarán supeditadas a la evolución de estas variables.

El escenario base, se ciñe a los parámetros establecidos en el MMM 2021-2024 en el que se prevé una fuerte contracción de la actividad económica global en 2020, asociada a la propagación de la pandemia del Covid-19 que ha traído consigo choques de oferta y demanda. Este escenario prevé una recuperación diferenciada entre países hacia la segunda mitad del año, producto de la apertura progresiva de los sectores, las medidas de impulso económico (fiscal, monetaria y financiera), y la recuperación de las cotizaciones de las materias primas. La recuperación económica global se consolidaría a partir de 2021. En el lado local, la proyección de la actividad económica de 2020 es consistente con una fuerte contracción del PBI durante el primer semestre de 2020 y un control progresivo de la pandemia del Covid-19 en el segundo semestre de 2020, que permitiría la recuperación de la actividad económica. Hacia los próximos años, la actividad económica registrará una importante aceleración asociada a la continuidad de la reanudación de actividades económicas, un mayor impulso del gasto privado, y medidas de política económica orientadas a mejorar la productividad y competitividad del país. En este escenario, se considera cubrir el financiamiento tanto de los requerimientos fiscales previstos para el periodo, como para la ejecución de algunas operaciones de administración de deuda.

A diferencia del escenario base, el escenario optimista apuesta por una recuperación más rápida de la prevista del crecimiento de los socios comerciales, de los precios de las materias primas y de los mercados financieros. Se considera que los planes de reapertura de los países continúen avanzando y no se vean afectados, en gran medida, por nuevos rebrotes del virus. Asimismo, el desarrollo anticipado de la vacuna contra el Covid-19 hacia finales de 2020 y su producción masiva a inicios de 2021 mejorarían las perspectivas de crecimiento global y el desempeño de los mercados financieros. En el entorno local, se asume un rápido control de la pandemia, una operatividad del 100% de todas las actividades económicas desde el

<sup>21</sup> EE.UU. 0,25%, Zona euro 0,0% y Japón -0,10%.

<sup>22</sup> Se espera que el dólar estadounidense se fortalezca en el largo plazo y por ende las tasas de interés también lo hagan en esa misma tendencia.

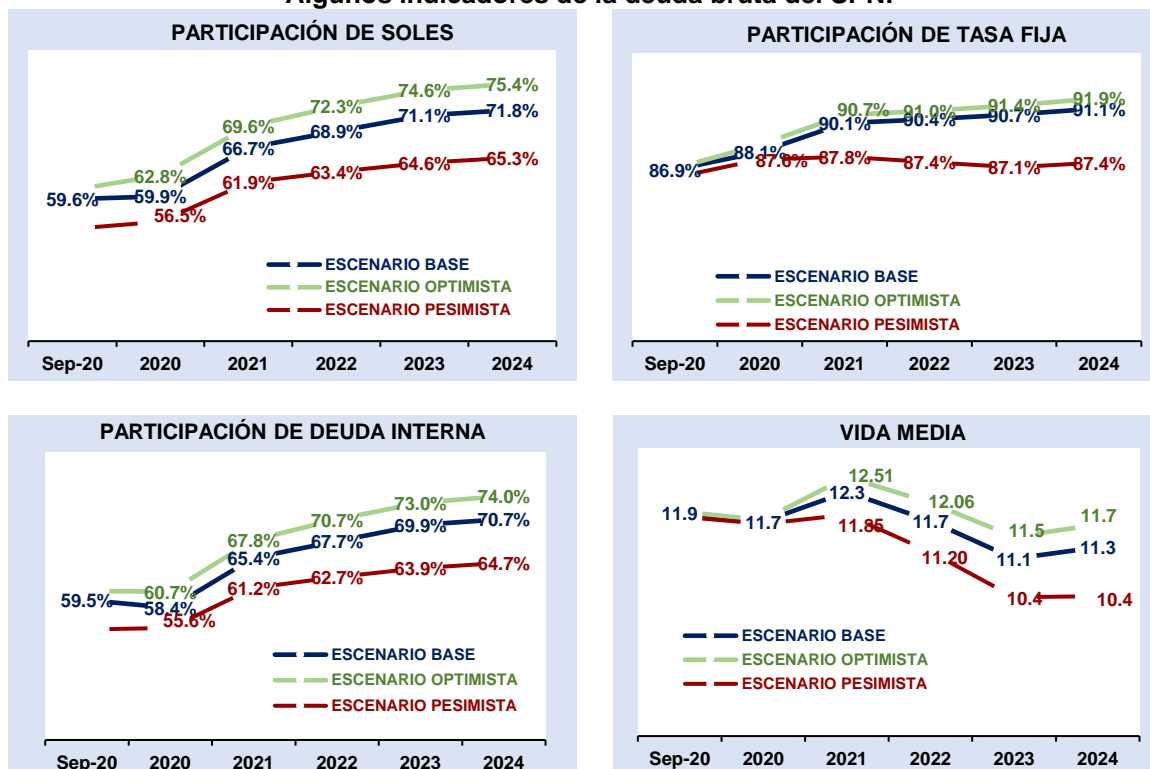
**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA”**

cuarto trimestre de 2020 y una mayor demanda externa. Sumado a ello, habrá una recuperación importante de la inversión privada, principalmente no minera. En este contexto, el crecimiento económico es mayor al proyectado en el escenario base para el periodo 2020-2024.

En el lado opuesto, se encuentra el escenario pesimista el cual asume un mayor deterioro y lenta recuperación de la economía mundial ante nuevos rebrotes o una intensificación de contagios por Covid-19 y como consecuencia, mayores problemas fiscales en algunos países emergentes. En este contexto, se esperaría una mayor contracción del sector servicios, de la producción industrial y del comercio internacional ante la menor demanda global y las disrupciones en las cadenas de suministro. La mayor incertidumbre se traduciría en una fuerte volatilidad en los mercados financieros y correcciones en los mercados bursátiles, que afectarían los precios de las materias primas. Además, las tensiones internacionales entre Estados Unidos de Norteamérica y China, y el potencial retraso en el desarrollo y distribución de la vacuna contra el Covid-19 exacerbarían aún más el desempeño de los mercados financieros. En el entorno local, se asume que continúa el incremento de casos del Covid-19 hasta el año 2021, lo que limitaría la recuperación en el horizonte de proyección. En este escenario, de una mayor desaceleración del PBI y un fuerte ajuste de precios de materias primas, los ingresos fiscales y el resultado económico caen en mayor magnitud.

Los resultados de algunos indicadores de seguimiento de la deuda bruta que se alcanzarían al cierre de los siguientes años se muestran a continuación. Un mayor detalle de estos resultados se encuentra en el Anexo 3.

**Gráfico N° 18  
Algunos indicadores de la deuda bruta del SPNF**



Fuente: DGTP - MEF

**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"  
"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

El Cuadro N° 7, muestra las proyecciones referenciales para los diferentes indicadores de riesgos del portafolio de pasivos públicos que se esperaría alcanzar al cierre de 2024, consistentes con la estrategia de la deuda pública bruta del SPNF orientada fundamentalmente a reducir la exposición a los riesgos de mercado y de refinanciamiento.

**Cuadro N° 7  
Proyecciones referenciales de indicadores de la deuda pública bruta del SPNF  
al cierre de 2024**

Indicador	Diciembre 2020 1/_	Escenarios		
		Base	Optimista	Pesimista
Porcentaje de soles en el saldo bruto	59,9%	71,8%	75,4%	65,3%
Porcentaje de deuda a tasa fija nominal en el saldo bruto	88,1%	91,1%	91,9%	87,4%
Porcentaje de deuda interna en el saldo bruto	58,4%	70,7%	74,0%	64,7%
Vida media (años)	11,2	11,2	11,7	10,6
Reprecio medio (años)	10,8	11,0	11,5	10,0
Concentración de amortizaciones en los próximos 12 meses 2/_	1,0%	3,1%	2,6%	3,2%
Porcentaje del flujo de financiamiento en moneda local 3/_	50,6%	84,0%	86,2%	78,0%

**Fuente:** DGTP - MEF

1/\_ Cifra preliminar determinada a partir de la base de datos de setiembre de 2020 a la que se le adiciona el efecto de las operaciones que se ejecutarían a diciembre de 2020 y el endeudamiento neto (desembolsos menos amortizaciones) para el cuarto trimestre del año.

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

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

### 4.3 Avances previos en la implementación de la estrategia

#### a. Optimizar el uso de los fondos públicos:

En el marco de fungibilidad de los recursos de la CUT, se han dado avances importantes en desarrollar procedimientos y metodologías para establecer el monto límite de su uso, así como los criterios para su manejo y restitución, teniendo como base lo establecido en el numeral 16.1 y 16.2 del artículo 16 del Decreto Legislativo 1441 que menciona que la gestión de liquidez garantiza la disponibilidad necesaria de los Fondos Públicos recaudados o percibidos, para el pago oportuno de las obligaciones contraídas de acuerdo a ley por parte de las entidades autorizadas.

En el marco de la citada normativa, se generó un mecanismo de apoyo financiero de caja para supuestos distintos a los generados por descalces temporales<sup>23</sup>, con el objetivo de generar el uso eficiente de la liquidez del Tesoro Público, minimizando el gasto financiero por el servicio de la deuda. Así, se autorizó el uso de recursos de la CUT para el pago del servicio de deuda, estableciéndose que, en el momento que se requiera, el Tesoro Público efectuará la colocación de bonos soberanos, con cargo a los saldos pendientes de colocación de las emisiones de estos títulos aprobadas en las Leyes de Endeudamiento del Sector Público de los años fiscales correspondientes.

Por otro lado, resultó necesario dictar medidas extraordinarias y urgentes en materia económica y financiera, para atender la emergencia sanitaria y mitigar los efectos adversos en la economía ocasionados por la expansión del Covid-19, requiriendo una disposición oportuna de recursos para financiar transitoriamente el gasto público en respuesta al Covid-19 y para asegurar la atención de los gastos previstos en el Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2020, producto de la menor recaudación de ingresos fiscales debido al contexto macroeconómico adverso.

<sup>23</sup> Artículo 3 del Decreto de Urgencia N° 032-2019.

**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"**  
**"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

Resultó necesario determinar un mecanismo para una adecuada operatividad y transferencia de estos recursos emitiéndose en ese contexto el Decreto de Urgencia N° 051–2020.

Asimismo, en el año 2020, el MEF ha emitido una serie de dispositivos legales<sup>24</sup> de carácter temporal que han coadyuvado a la centralización de fondos que se todavía encuentran fuera de la CUT (p.e. transferencia de los saldos de fondos y saldos de balance de los recursos directamente recaudados y centralización progresiva en la CUT de ingresos por recaudación de Gobiernos Locales) lo cual incrementará la posición financiera de la CUT fortaleciendo la eficiencia del uso de los recursos del SPNF.

**b. Modernizar el Tesoro Público**

En el ámbito del marco normativo de los Sistemas Nacionales de Endeudamiento Público y de Tesorería (Decretos Legislativos N° 1437 y N° 1441), el Tesoro Público tiene el firme propósito de fortalecer el ordenamiento y optimización de la gestión de la pagaduría a cargo de las entidades públicas. Así, con la asistencia técnica del FMI, el MEF se encuentra realizando una revisión detallada y el rediseño de los procesos críticos de pagaduría que garanticen su automatización y el uso total de medios de pago electrónicos.

Asimismo, de la mano con la actualización del Reglamento de Organización y Funciones se viene llevando a cabo la definición de los procedimientos del Tesoro Público con un enfoque basado en sus procesos.

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

La estructuración financiera del Presupuesto Multianual del Sector Público es un proceso que se desarrolla todos los años con la finalidad de entregar información oportuna para la elaboración del mismo. A la fecha, se está realizando la caracterización de este proceso, en coordinación con las Direcciones Generales participantes. En ese sentido, se han identificado oportunidades de mejora en las actividades a desarrollar con el objetivo de optimizar los tiempos y agilizar la entrega de información para la elaboración del Presupuesto Multianual del Sector Público.

**d. Mejorar la gestión integral de los riesgos fiscales**

Con el objetivo de alinear la gestión integral de los riesgos fiscales con las mejores prácticas internacionales, el Tesoro Público está desarrollando un trabajo orientado a conseguir dicho fin mediante la asistencia de una consultoría especializada. Así, se busca que la gestión de dichos riesgos se constituya en una herramienta que contribuya de manera efectiva a la reducción de la vulnerabilidad fiscal.

Por otro lado, en el marco del esfuerzo que realizan los países de la Alianza del Pacífico y con el apoyo del Banco Mundial, se viene trabajando en los estudios para contar con instrumentos de transferencia de riesgo, para el caso de ocurrencia de

<sup>24</sup> DU N° 047 2020; DU N° 029 2020 y DU N° 033 2020.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA”**

eventos hidrometeorológicos. Asimismo, se viene trabajando en la contratación de un nuevo seguro para mantener la cobertura del riesgo sísmico.

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

El Tesoro Público contrató una consultoría con el propósito de contribuir con el fortalecimiento de la gestión integrada de los activos y pasivos financieros del Sistema Nacional de Tesorería y del Sistema Nacional de Endeudamiento Público de acuerdo con las mejores prácticas internacionales. En particular, una parte de la consultoría se orientó a proponer y actualizar los indicadores necesarios para el seguimiento de los riesgos al que está expuesta la estructura de los activos y pasivos financieros (riesgo de mercado, de crédito y de liquidez).

Por otro lado, otro componente de la consultoría se enfocó en presentar metodologías preliminares de optimización de portafolio de activos y pasivos, basadas en las mejores prácticas internacionales. En ese sentido, este análisis servirá para construir metodologías aplicadas a la realidad del Tesoro Público y que resulten en la formulación de estrategias óptimas de inversión y de financiamiento de los requerimientos fiscales, según el retorno/costo y riesgo de las mismas.

#### **4.4 Retos para el periodo de vigencia de la estrategia**

El Tesoro Público tiene el compromiso de mejorar sus estándares de gestión a niveles de las mejores prácticas internacionales, focalizando sus mejoras en la tesorería, la planeación de los ingresos y el endeudamiento público. Es así que, el Tesoro Público gradualmente prioriza algunos retos y acciones que contribuyen a escalar hacia ese objetivo. Los principales retos de la presente Estrategia son los siguientes:

a. Fortalecer la gestión de la tesorería

La coyuntura actual exige un manejo extremadamente minucioso de la gestión de tesorería, enfocada en la liquidez, la cual busca reducir al máximo las brechas de liquidez sobre todo en el corto plazo. En ese sentido, se debe **fortalecer la gestión de la tesorería** implementando todos los instrumentos financieros necesarios que le permitan optimizar el uso de los recursos públicos.

Por otro lado, el Tesoro Público debe **fortalecer los mecanismos que permitan ampliar las alternativas de rentabilización de los recursos que gestiona**, definiendo las políticas y la normativa necesarias que viabilicen las mejoras en la gestión de los fondos públicos que tiene a su cargo.

b. Continuar con la modernización del Tesoro Público

El Tesoro Público está comprometido en **alcanzar la excelencia en la implementación de todos los procesos que soportan su gestión**, tanto a nivel de sus propias operaciones, como las del resto de entidades que se encuentran bajo su ámbito. El diseño de estos procesos está en marcha y la perspectiva de su aplicación en el corto plazo debe conllevar a un Tesoro Público moderno, eficiente y ágil en el manejo de sus operaciones.



**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA”**

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

Los recursos que provienen del endeudamiento público, que se comprometen en la estructuración del presupuesto público, no tiene la flexibilidad para que el responsable de gestionar dichos recursos pueda optar posteriormente por una mejor alternativa de financiamiento, en tanto existen rigideces en los procesos presupuestales y contables que no lo permiten. En ese sentido, es necesario que el Tesoro Público **propicie y gestione conjuntamente con las Direcciones Generales del Presupuesto Público y de Contabilidad Pública los cambios necesarios que se requieran para lograr esta flexibilización.**

d. Fortalecer la gestión de la deuda pública

**El cambio abrupto de las condiciones económicas y financieras generadas por el Covid-19 han exacerbado al alza las necesidades fiscales del Gobierno, siendo el endeudamiento público una de las principales fuentes para su financiamiento.** Se debe concentrar esfuerzos para mantener el manejo adecuado de los riesgos del portafolio que se ha venido gestionando, como factor gravitante de la Estrategia para prevenir potenciales efectos adversos de choques que pudiesen poner en peligro la estabilidad de las finanzas públicas. Así, se debe reducir el impacto sobre los indicadores de seguimiento de la deuda pública bruta del SPNF logrados hasta diciembre de 2019 (pre-Covid), a fin de reducir la vulnerabilidad fiscal, para lo cual, la gestión de la deuda pública debe estar focalizada en este reto.

e. Mejorar la gestión integral de los riesgos fiscales

En el marco de la gestión integral de los riesgos fiscales se **establecerán progresivamente principios, lineamientos, metodologías, modelos, y en función a ello, la normativa necesaria** para la identificación, medición, mitigación y monitoreo de los riesgos fiscales, además de delimitar su cobertura.

Se deberá fortalecer y monitorear permanentemente las **medidas preventivas orientadas a mitigar el impacto de los riesgos fiscales en las finanzas públicas.**

En la medida que algunos de los programas de reactivación económica contemplan la garantía del Gobierno Nacional, como es el caso de Reactiva Perú y programas similares, existe el riesgo de que esta garantía se materialice, lo cual podría representar un incremento en las necesidades fiscales que el Tesoro Público tendría que cubrir. En ese sentido, es necesario hacer un seguimiento **de estos pasivos contingentes para adoptar oportunamente las medidas pertinentes.**

#### **4.5 Acciones estratégicas**

Las acciones estratégicas, en general, tienen el propósito de ayudar a fijar el rumbo y dar las pautas para superar los retos planteados.

a. Fortalecer la gestión de la tesorería

**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"**  
**"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

**Ampliar el ámbito de la CUT**, de manera que incorpore fondos públicos que actualmente se encuentran en cuentas bancarias ordinarias, así como los que vienen siendo administrados por otros organismos públicos del SPNF como los patrimonios fideicometidos.

**Consolidar la centralización de los fondos públicos en la CUT**, para lograr una mayor eficiencia en la asignación de los recursos, conforme se vaya ejecutando el presupuesto público. Así, por ejemplo, se podrá canalizar los recursos provenientes de los desembolsos de préstamos para la ejecución de proyectos que son financiados con endeudamiento externo.

**Aprobar el marco normativo que viabilice la aplicación de las mejores prácticas globales en materia de gestión de activos y pasivos financieros**, con lo cual, el Tesoro Público podrá definir los instrumentos financieros y oportunidad con mayor flexibilidad, que coadyuven a fortalecer la eficiencia en la rentabilización de los recursos públicos que gestiona.

**Dotar al Tesoro Público de herramientas de liquidez** adicionales como la implementación de operaciones de reporte, que garanticen la liquidez de la tesorería en el corto plazo.

**Aprobar los lineamientos, políticas y mecanismos** que resulten necesarios para la mejor aplicación y control del mecanismo de gestión de liquidez.

b. Continuar con la modernización del Tesoro Público

**Impulsar la trazabilidad de las operaciones de la Tesorería**, integrando la información de los sistemas, la automatización de los procesos y promoviendo el uso de mecanismos electrónicos sistematizados, así como de medios de pagos electrónicos, y comprometiéndose a trabajar conjuntamente con las entidades recaudadoras y las entidades financieras que utiliza el Sistema Nacional de Tesorería.

**Continuar con el rediseño de la normatividad de la gestión de tesorería**, respecto a la gestión de liquidez, de ingresos y de pagos, que contemplen mejoras, además, en la gestión de la información financiera y el registro contable correspondiente.

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

**Propiciar y gestionar**, conjuntamente con las Direcciones Generales de Presupuesto Público y de Contabilidad Pública, **mejoras específicas que incrementen la eficiencia y flexibilidad en el uso de las distintas fuentes de financiamiento, clasificadores presupuestales y las cuentas contables** utilizadas durante la estructuración del presupuesto público con respecto al endeudamiento público.

Asimismo, generar una programación de caja mediante el desarrollo de flujos de caja periódicos con una metodología y/o software que permita homogeneizar y



**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"  
"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

estandarizar la información que soporte la proyección de los ingresos y gastos, que resulte en un aumento de la eficiencia y reducción de eventos de riesgo operativo.

d. Fortalecer la gestión de la deuda pública

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

**Evaluar los riesgos del portafolio de deuda bruta del SPNF y monitorear las oportunidades que ofrezca el mercado para ejecutar operaciones de administración de deuda a fin de mitigarlos.** Así, por ejemplo, el contexto vigente viene mostrando tasas de interés históricamente bajas, que podrían favorecer el reemplazo de obligaciones pactadas en el pasado por nuevas deudas contratadas en condiciones más ventajosas en términos de costo y riesgo. En línea con ello, el uso de derivados también permitirá mitigar el riesgo de tasas de interés y tipos de cambio en los flujos del servicio de la deuda pública bruta del SPNF.

Para contribuir a incrementar la liquidez y profundidad del mercado de deuda pública, así como ampliar y diversificar la base de inversionistas, **se concluirá con la implementación de la fase 2 "Secondary Market Link" con Euroclear**, el lanzamiento de los Fondos Bursátiles en el marco del Programa Issuer-Driven ETF, y las operaciones de préstamo de valores.

Como parte de la adecuación a las mejores prácticas de mercado, que supone incorporar los criterios de sostenibilidad, social y de gobernanza (ESG por sus siglas en inglés), **se prevé la implementación de un bono soberano ESG destinado a financiar proyectos de inversión** que cumplan con los criterios antes mencionados

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 además de delimitar su cobertura.** Este proceso requiere de la participación de expertos que coadyuven a fijar los hitos de gestión a nivel de los estándares internacionales.

**Evaluar alternativas de mitigación que contribuyan a disminuir el impacto de los distintos riesgos fiscales en las finanzas públicas**, analizándose la probabilidad e impacto de su materialización individual y/o conjunta, lo que permitirá alertar a las autoridades sobre los niveles de exposición de las finanzas públicas.

**Coordinar el monitoreo periódico del estado de los créditos vigentes, en el marco de Reactiva Perú y programas similares**, de modo que se cuente con una proyección de los posibles requerimientos por materialización de estos riesgos.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA”**

**Definir lineamientos que permitan gestionar adecuadamente los riesgos vinculados al uso de activos fungibles;** en particular, en lo relacionado a la supervisión y registro de las operaciones de fungibilidad, así como los límites, responsabilidades y riesgos.

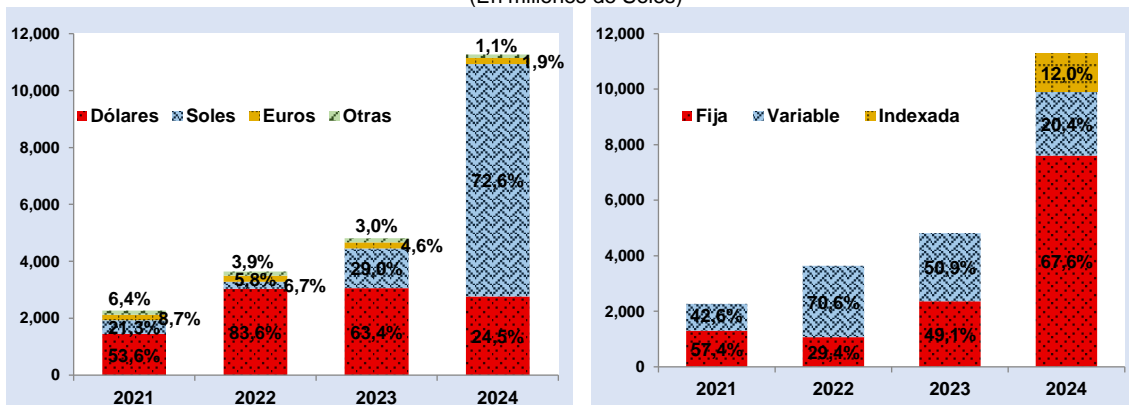
#### 4.6 Proyecciones 2021-2024

En la medida que el escenario base representa la probabilidad de que los supuestos que incorpora estarían más cerca a cumplirse, referencialmente el análisis de la posición y de las proyecciones de la deuda bruta del SPNF se toma a partir de este escenario.

✓ Proyección del pago de amortizaciones de la deuda bruta del SPNF para los próximos 4 años

El pago de amortizaciones del año 2021 explica alrededor del 1,0% del total adeudado (S/ 2 270 millones). Hacia adelante los niveles de amortizaciones anuales hasta el 2023 son ligeramente crecientes y en el año 2024, casi se triplica respecto al año 2023 por el vencimiento de los bonos soberanos 2024 nominal por S/ 6 739 millones y el 2024 VAC por S/ 1 358 millones. Esta situación brinda un nivel de holgura a la caja fiscal, lo que deviene en el uso de recursos adicionales en beneficio de otros sectores prioritarios.

**Gráfico N° 19**  
**Vencimientos de la deuda pública bruta del SPNF por monedas y tasas de interés**  
(En millones de Soles)



Fuente: DGTP – MEF

En el año 2021, los pagos que se realizarán en monedas diferentes al sol representan alrededor del 79% y del 64% en promedio para los vencimientos de los próximos 3 años; mientras que en la estructura de tasas de interés, el 57% de los vencimientos del año 2021 corresponden a obligaciones pactadas a tasa fija. Una proporción de alrededor del 49% se observa para el período comprendido entre 2022-2024, situación que favorece a una programación cierta del presupuesto para el pago del servicio de la deuda.

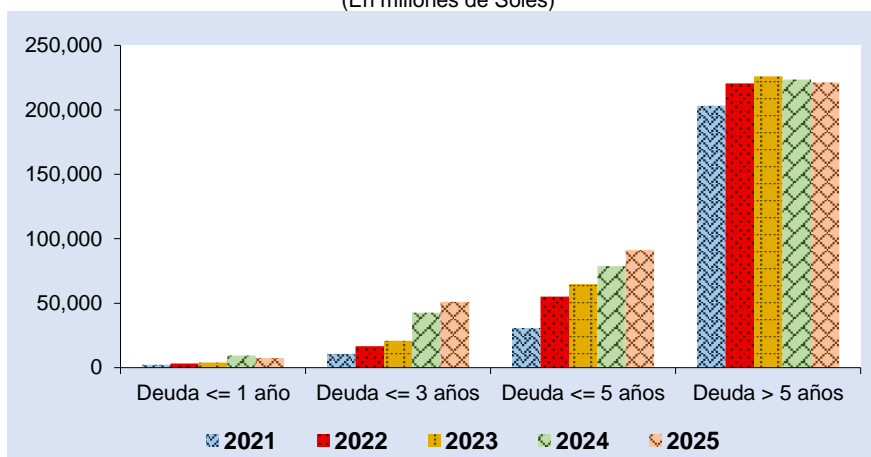
✓ Proyección de la composición por plazo al vencimiento

En los últimos años y como parte de la implementación de la estrategia, suavizar el perfil de pagos de la deuda pública bruta del SPNF ha sido uno de sus objetivos,

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA”**

tomando deuda preferentemente de largo plazo. En ese sentido, la estructura de maduración de los préstamos vigentes y de aquellos que se esperan obtener en los próximos años continúa privilegiando a los plazos mayores a 5 años. El efecto de esta estructura también se visualiza en el perfil de vencimientos de la deuda pública bruta del SPNF, cuya desconcentración se refleja a través de una menor presión de la caja fiscal.

**Gráfico N° 20**  
**Plazo al vencimiento de la deuda bruta del Gobierno Central**  
(En millones de Soles)

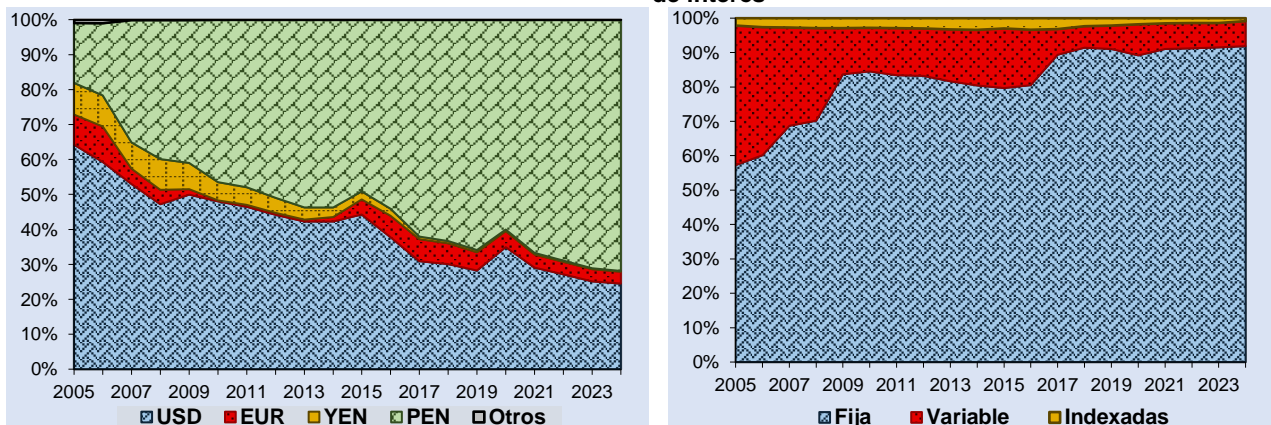


Fuente: DGTP – MEF

✓ Proyección de la composición por monedas y tasas de interés

La participación de la moneda local en el total de la deuda pública bruta del SPNF se posicionaría en alrededor del 72% al cierre del año 2024, superior al que se alcanzaría en el año 2020 (59,9%). Al cierre de setiembre de 2020 este indicador alcanzó el 59,6%; mientras que, el componente de tasa fija se mantendría por encima del 75% observado a partir de 2009, alcanzando alrededor del 91% al cierre del año 2024.

**Gráfico N° 21**  
**Evolución de la composición de la deuda pública bruta del SPNF por monedas y tasas de interés**



Fuente: DGTP – MEF

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA”**

✓ **Servicio y costo en riesgo de la deuda pública bruta del SPNF**

El costo promedio anual de la deuda pública bruta del SPNF en términos de Soles está definido como el pago de intereses de la deuda más el monto adicional que podría generarse por efecto de las variaciones en el tipo de cambio y las tasas de interés<sup>25</sup>. Este exceso, que se define como riesgo, se determinó tomando en cuenta la evolución estocástica de las tasas de interés y tipos de cambio, así como su correlación conjunta<sup>26</sup>. El incremento probable del costo por las variaciones de los tipos de cambio y tasas de interés representa en promedio alrededor de 255pbs para los 4 años analizados.

**Cuadro N° 8  
Costo y riesgo de la deuda bruta del SPNF para el período 2021-2024**

	2021	2022	2023	2024
Costo promedio de la deuda del SPNF en soles	5,6%	5,4%	5,4%	5,5%
Riesgo por exposición de monedas y tasas de interés	2,5%	2,8%	2,6%	2,4%

**Fuente:** DGTP – MEF

✓ **Ratios de deuda y perfil de amortizaciones**

La estimación de algunos indicadores de deuda respecto al PBI esperado para los próximos años muestra un comportamiento que recoge el deterioro de los principales indicadores económicos (PBI, resultado primario, deuda, etc.) por causa del Covid-19, indicadores que se han proyectado y publicado en el MMM 2021-2024; así como, el efecto de las operaciones de administración de deuda planeadas (cuya ejecución dependerá de las condiciones de mercado) para el período de análisis.

**Cuadro N° 9  
Ratios de la deuda pública bruta del SPNF  
(En porcentaje del PBI)**

	2021	2022	2023	2024
Deuda del SPNF/PBI	36,1%	35,6%	34,7%	33,8%
Servicio del SPNF/PBI	1,8%	2,1%	2,1%	2,6%
Amortizaciones del SPNF/PBI	0,3%	0,4%	0,4%	1,0%
Intereses del SPNF/PBI	1,5%	1,7%	1,7%	1,6%

**Fuente:** DGTP – MEF

**Cuadro N° 10  
Ratios de la deuda pública bruta del SPNF  
(En porcentaje de los ingresos)**

	2021	2022	2023	2024
Deuda del SPNF/Ingresos	186,5%	166,2%	162,2%	156,5%
Servicio del SPNF/Ingresos	9,3%	9,6%	9,8%	12,1%
Amortizaciones del SPNF/Ingresos	1,5%	1,8%	2,1%	4,7%
Intereses del SPNF/Ingresos	7,8%	7,8%	7,7%	7,4%

**Fuente:** DGTP - MEF

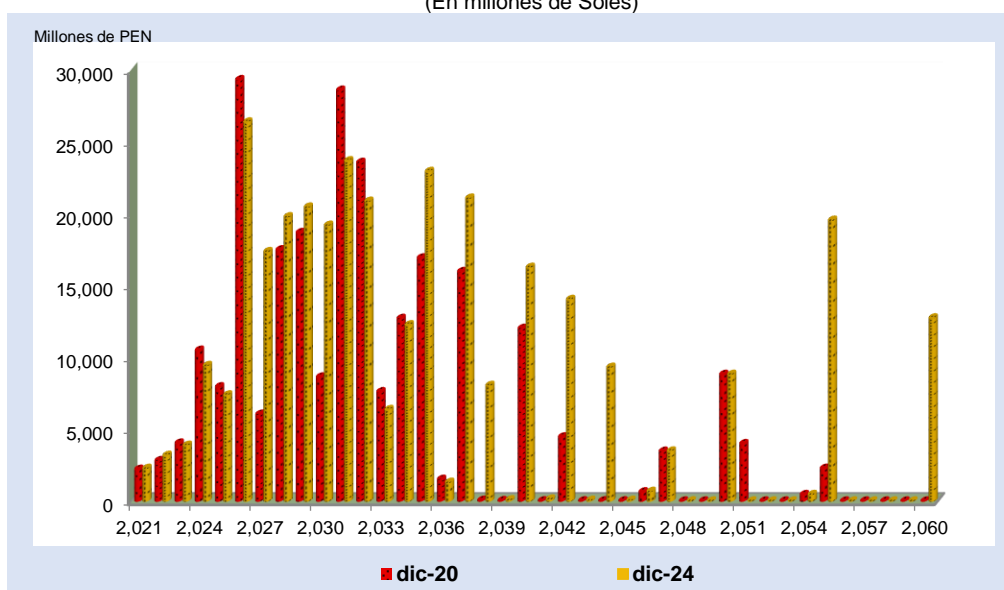
<sup>25</sup> Este costo financiero toma en consideración la evolución creciente que tendrían las tasas de interés de los préstamos pactados a tasas variables de la deuda pasiva y las tasas fijas del nuevo financiamiento y la estabilidad esperada en el tipo de cambio, lo cual incrementaría el costo de la deuda en los próximos años.

<sup>26</sup> El riesgo del costo financiero en términos de soles se define como la diferencia entre el costo máximo (al 95% de confianza) y el costo promedio.

**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"  
"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

Finalmente, para cerrar el ejercicio realizado, se proyectó el perfil de la deuda bruta dinámica del SPNF, que considera los flujos generados por el nuevo endeudamiento que se contrataría en cada uno de los ejercicios fiscales hasta el año 2024 para cubrir los requerimientos financieros, así como el impacto de las operaciones de administración de deuda que se prevé ejecutar durante el periodo, para reducir los riesgos del portafolio. Así, en el siguiente gráfico se muestra que el perfil de amortizaciones de los próximos años se suavizaría en relación a aquel que se muestra al cierre de 2020; desconcentración que obedece a la redistribución de los vencimientos en el largo plazo a cambio de una mejor estabilidad en los años próximos.

**Gráfico N° 22**  
**Proyección de amortizaciones de la deuda pública bruta del SPNF**  
(En millones de Soles)



Fuente: MEF- DGTP

**PERÚ**Ministerio de  
Economía y FinanzasViceministerio de  
HaciendaDirección General del  
Tesoro Público

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA”**

**ANEXOS****ANEXO 1: Cronograma del Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro Público 2021**

<b>enero 2021</b> 1 D L M X J V S  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	<b>febrero 2021</b> 2 D L M X J V S  7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28	<b>marzo 2021</b> 3 D L M X J V S  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
<b>abril 2021</b> 4 D L M X J V S  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	<b>mayo 2021</b> 5 D L M X J V S  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	<b>junio 2021</b> 6 D L M X J V S  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
<b>julio 2021</b> 7 D L M X J V S  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	<b>agosto 2021</b> 8 D L M X J V S  8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31	<b>setiembre 2021</b> 9 D L M X J V S  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
<b>octubre 2021</b> 10 D L M X J V S  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	<b>noviembre 2021</b> 11 D L M X J V S  7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30	<b>diciembre 2021</b> 12 D L M X J V S  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

 Los jueves de cada semana: Subasta de bonos soberanos.

Este cronograma es referencial, pudiendo la Dirección General del Tesoro Público modificarlo cuando lo estime pertinente.

La Dirección General del Tesoro Público empezará a ser más activo en la ejecución de operaciones de administración de deuda cuando las condiciones del mercado así lo permitan.

**PERÚ**Ministerio de  
Economía y FinanzasViceministerio de  
HaciendaDirección General del  
Tesoro Público

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”**  
**“AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA”**

## ANEXO 2: Seguimiento de posición y riesgos de los activos y pasivos financieros

### Activos financieros

#### Seguimiento de posiciones de los activos financieros

Por grupo de composición	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	set-20
<b>Total, SPNF</b> (en millones de soles)	<b>118 597</b>	<b>110 559</b>	<b>115 316</b>	<b>120 287</b>	<b>108 072</b>
<b>Niveles de Gobierno</b>					
<b>Gobierno General</b>	<b>94,3%</b>	<b>93,9%</b>	<b>93,3%</b>	<b>93,7%</b>	<b>92,5%</b>
<b>Gobierno Nacional</b>	<b>92,2%</b>	<b>91,1%</b>	<b>91,0%</b>	<b>90,4%</b>	<b>90,4%</b>
En el Tesoro Público	71,9%	68,0%	62,8%	62,4%	60,3%
Fondo Consolidado de Reservas	13,0%	14,2%	15,5%	15,9%	18,3%
Otras	7,3%	8,8%	12,7%	12,2%	11,8%
<b>Gobiernos Regionales</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,5%</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,6%</b>
<b>Gobiernos Locales</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,6%</b>
<b>Empresas No Financieras</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,7%</b>	<b>6,3%</b>	<b>7,5%</b>
<b>Clase de activo</b>					
<b>Efectivo y equivalentes</b>	<b>80,3%</b>	<b>80,5%</b>	<b>76,9%</b>	<b>76,8%</b>	<b>76,4%</b>
Posiciones a la vista	17,0%	19,2%	19,4%	19,5%	36,4%
Posiciones a plazo	63,4%	61,3%	57,4%	57,3%	40,0%
<b>Renta Fija</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,9%</b>	<b>7,0%</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,9%</b>
Bonos soberanos	2,4%	2,7%	3,1%	3,4%	4,2%
Bonos corporativos	2,0%	2,2%	2,8%	2,8%	3,1%
Otros	0,8%	0,9%	1,0%	0,6%	0,7%
<b>Renta Variable</b>	<b>7,0%</b>	<b>8,2%</b>	<b>11,2%</b>	<b>11,6%</b>	<b>10,6%</b>
Acciones	1,8%	1,9%	2,6%	2,4%	2,5%
Fondos de inversión	4,1%	4,6%	5,3%	3,9%	4,4%
Otros	1,2%	1,7%	3,2%	5,3%	3,8%
<b>Cuentas por cobrar</b>	<b>7,2%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,0%</b>
<b>Derivados</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Tipo de monedas</b>					
PEN	44,0%	61,3%	64,2%	62,9%	75,7%
USD	52,1%	37,7%	35,2%	36,6%	23,7%
EUR	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
JPY	3,7%	0,7%	0,5%	0,5%	0,6%
Otras	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Tipo de tasa de interés</b>					
<b>Tasa fija</b>	<b>91,6%</b>	<b>90,2%</b>	<b>87,0%</b>	<b>86,5%</b>	<b>88,0%</b>
Efectivo y equivalentes	80,3%	80,4%	76,8%	76,8%	76,4%
Renta Fija	4,7%	5,2%	6,5%	6,4%	7,4%
Otras	6,5%	4,5%	3,6%	3,2%	3,2%
<b>Tasa indexada</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,5%</b>
Renta fija	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%	0,5%
<b>Tasa variable</b>	<b>6,7%</b>	<b>8,0%</b>	<b>10,3%</b>	<b>10,2%</b>	<b>9,6%</b>
Renta variable	5,9%	6,9%	8,9%	8,7%	10,0%
Otras	0,9%	1,1%	1,4%	1,4%	1,7%
<b>No aplica</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,3%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,8%</b>
<b>Capacidad de liquidación</b>					
<b>Activos líquidos</b>	<b>17,0%</b>	<b>19,2%</b>	<b>19,4%</b>	<b>19,5%</b>	<b>36,4%</b>
<b>Activos líquidos a plazo</b>	<b>70,7%</b>	<b>66,8%</b>	<b>62,5%</b>	<b>62,0%</b>	<b>45,1%</b>
Depósitos a plazo	61,9%	60,3%	56,2%	56,5%	39,0%
Traspasos de recursos	6,7%	5,0%	4,6%	4,3%	4,7%
Otros	2,0%	1,5%	1,7%	1,2%	1,4%
<b>Activos de liquidez de mercado</b>	<b>11,1%</b>	<b>12,7%</b>	<b>15,8%</b>	<b>15,5%</b>	<b>18,2%</b>
Bonos	5,2%	5,6%	6,6%	6,7%	7,8%
Fondos de inversión	4,1%	4,6%	5,3%	3,9%	4,4%
Otros	1,9%	2,5%	4,0%	5,0%	6,1%
<b>Activos ilíquidos</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,3%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,9%</b>	<b>0,2%</b>
<b>Derivados</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>

Fuente: DGTP – MEF



**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
“AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA”**

**Duración por clase de activo y monedas (\*)**

(En años)

Por grupo de composición	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	set-20
<b>Clase de activo</b>					
<b>Efectivo y equivalentes</b>	<b>0,27</b>	<b>0,12</b>	<b>0,19</b>	<b>0,21</b>	<b>0,06</b>
Posiciones a la vista	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cuentas de ahorro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depósitos a plazo	0,33	0,14	0,23	0,25	0,11
<b>Renta Fija</b>	<b>7,44</b>	<b>8,37</b>	<b>7,83</b>	<b>8,78</b>	<b>8,44</b>
Bonos soberanos	7,44	8,37	7,83	8,78	8,44
<b>Renta Variable</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Fideicomisos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Cuentas por cobrar</b>	<b>4,18</b>	<b>4,21</b>	<b>4,00</b>	<b>4,20</b>	<b>4,16</b>
<b>Derivados</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL</b>	<b>0,65</b>	<b>0,43</b>	<b>0,49</b>	<b>0,51</b>	<b>0,41</b>
<b>Por monedas</b>					
PEN	0,57	0,41	0,46	0,48	<b>0,25</b>
USD	0,36	0,27	0,36	0,38	0,78
EUR	5,61	4,68	4,00	5,09	4,72
JPY	4,26	4,35	4,29	4,45	4,53
<b>TOTAL</b>	<b>0,65</b>	<b>0,43</b>	<b>0,49</b>	<b>0,51</b>	<b>0,41</b>

Fuente: DGTP - MEF

(\*) Este análisis tiene la cobertura del Gobierno Central.

**Duración modificada por clase de activo (\*)**

(En años)

Por grupo de composición	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	set-20
<b>Efectivo y equivalentes</b>	<b>0,27</b>	<b>0,12</b>	<b>0,19</b>	<b>0,21</b>	<b>0,06</b>
Posiciones a la vista	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cuentas de ahorro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depósitos a plazo	0,33	0,14	0,23	0,25	0,11
<b>Renta Fija</b>	<b>6,99</b>	<b>7,90</b>	<b>7,40</b>	<b>8,39</b>	<b>8,09</b>
Bonos soberanos	6,99	7,90	7,40	8,39	8,09
<b>Renta Variable</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Fideicomisos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Cuentas por cobrar</b>	<b>4,07</b>	<b>4,13</b>	<b>3,91</b>	<b>4,13</b>	<b>4,11</b>
<b>Derivados</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL</b>	<b>0,64</b>	<b>0,43</b>	<b>0,48</b>	<b>0,50</b>	<b>0,41</b>

Fuente: DGTP – MEF

(\*) Este análisis tiene la cobertura del Gobierno Central.

**Vida media por clase de activo (\*)**

(En años)

Por grupo de composición	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	set-20
<b>Efectivo y equivalentes</b>	<b>0,27</b>	<b>0,12</b>	<b>0,19</b>	<b>0,21</b>	<b>0,06</b>
Posiciones a la vista	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cuentas de ahorro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depósitos a plazo	0,33	0,14	0,23	0,25	0,11
<b>Renta Fija</b>	<b>12,72</b>	<b>14,62</b>	<b>13,62</b>	<b>14,62</b>	<b>13,87</b>
Bonos soberanos	12,72	12,72	11,64	12,80	11,92
<b>Renta Variable</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Fideicomisos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Cuentas por cobrar</b>	<b>5,43</b>	<b>5,23</b>	<b>5,05</b>	<b>5,10</b>	<b>5,03</b>
<b>Derivados</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL</b>	<b>0,78</b>	<b>0,53</b>	<b>0,59</b>	<b>0,60</b>	<b>0,51</b>

Fuente: DGTP – MEF

(\*) Este análisis tiene la cobertura del Gobierno Central.

**Rentabilidad de los activos financieros (\*)**

Rentabilidad en moneda nacional	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	set-20
<b>Efectivo y equivalentes</b>					
Posiciones a la vista – BCRP	3,0%	2,0%	1,6%	1,8%	0,15%
Depósitos a plazo – BCRP	3,1%	2,7%	2,1%	2,1%	0,6%

**PERÚ**Ministerio de  
Economía y FinanzasViceministerio de  
HaciendaDirección General del  
Tesoro Público

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

Depósitos a plazo – SF	3,8%	3,9%	4,0%	3,8%	3,5%
<b>Rentabilidad en moneda extranjera</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>set-20</b>
<b>Efectivo y equivalentes</b>					
Posiciones a la vista - BCRP	0,1%	0,3%	0,6%	0,3%	-
Depósitos a plazo - BCRP	0,6%	1,4%	2,6%	1,9%	(**)

Fuente: DGTP – MEF

(\*) Este análisis tiene la cobertura del Gobierno Central.

(\*\*) A setiembre 2020, el Gobierno Central no cuenta con depósitos a plazo en ME en el BCRP.

## **Pasivos financieros**

### **Seguimiento de posiciones de los pasivos financieros**

Por grupo de composición	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	set-20
<b>Total SPNF</b> (en millones de soles)	<b>145 976</b>	<b>160 780</b>	<b>178 292</b>	<b>192 729</b>	<b>217 047</b>
<b>Por origen</b>					
<b>Valores en circulación</b>	<b>75,6%</b>	<b>86,5%</b>	<b>86,1%</b>	<b>88,6%</b>	<b>84,3%</b>
Bonos soberanos	44,4%	54,8%	57,2%	63,1%	56,5%
Bonos globales	26,7%	28,0%	25,9%	23,4%	27,8%
Otros bonos	4,5%	3,6%	3,0%	2,1%	0,0%
<b>Préstamos</b>	<b>23,4%</b>	<b>12,0%</b>	<b>12,6%</b>	<b>10,9%</b>	<b>15,7%</b>
Club de París	3,4%	2,1%	2,0%	1,9%	1,9%
Organismos multilaterales	15,5%	7,8%	6,5%	6,6%	10,0%
Otros créditos	4,5%	2,0%	4,1%	2,4%	3,8%
<b>Letras del Tesoro</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Por residencia</b>					
Deuda externa	46,6%	38,1%	36,8%	34,1%	41,8%
Deuda interna	53,4%	61,9%	63,2%	65,9%	58,2%
<b>Por tipo de monedas</b>					
DEG	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
EUR	6,1%	6,2%	5,8%	5,2%	5,4%
JPY	2,2%	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%
PEN	53,9%	62,3%	63,6%	65,9%	58,2%
USD	37,8%	30,5%	29,7%	28,1%	35,7%
<b>Por tipo de tasa</b>					
Fija	77,4%	86,7%	89,5%	89,6%	86,7%
Indexada	6,9%	6,0%	4,5%	3,8%	3,3%
Variable	15,7%	7,2%	6,0%	6,6%	9,9%

Fuente: DGTP - MEF

### **Evolución de la vida media y duración modificada**

(En años)

Indicadores de deuda	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	set-20
Vida media (años)	12,6	12,7	12,0	12,5	11,4
Duración modificada (años)	7,1	7,6	7,3	8,0	7,6

Fuente: DGTP – MEF

### **Tasa de rendimiento promedio ponderado en Soles de los bonos globales y soberanos emitidos por el Tesoro Público**

(En moneda local)

Bonos	dic-16	En S/	dic-17	En S/	dic-18	En S/	dic-19	En S/	jun-20	En S/	set-20	En S/
Globales USD (en millones)	31 370	8,0%	30 297	5,7%	30 715	6,6%	30 290	4,5%	42 958	4,2%	43 662	3,8%
Globales EUR (en millones)	7 562	6,8%	8 285	5,2%	8 715	6,1%	8 122	4,0%	8 671	3,6%	9 474	3,3%
Soberanos (en millones)	64 819	6,2%	88 151	4,9%	102 009	5,5%	121 612	4,4%	122 189	4,1%	122 622	3,9%
<b>Total / Promedio</b>	<b>103 752</b>	<b>6,8%</b>	<b>126 732</b>	<b>5,1%</b>	<b>141 439</b>	<b>5,8%</b>	<b>160 024</b>	<b>4,4%</b>	<b>173 818</b>	<b>4,1%</b>	<b>175 758</b>	<b>3,8%</b>

Fuente: DGTP - MEF

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”  
"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

### ANEXO 3: Deuda pública bruta del SPNF: Evolución de algunos indicadores

(En millones de soles)

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Escenario Base</b>					
<b>Total deuda bruta</b>	<b>236 743</b>	<b>278 563</b>	<b>293 397</b>	<b>304 904</b>	<b>315 048</b>
Tasa fija	88,1%	90,1%	90,4%	90,7%	91,1%
Soles	59,9%	66,7%	68,9%	71,1%	71,8%
Deuda interna	58,4%	65,4%	67,7%	69,9%	70,7%
Soles (en 5 años)	34,3%	33,1%	40,0%	49,2%	53,4%
Tasa fija (en 5 años)	57,5%	73,4%	74,9%	76,9%	79,1%
Vida media (años)	11,25	12,00	11,51	11,10	11,23
Reprecio medio (años)	10,83	11,68	11,22	10,84	11,01
Tasa equivalente	5,8%	5,8%	5,5%	5,4%	5,5%

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Escenario Optimista</b>					
<b>Total deuda bruta</b>	<b>227 902</b>	<b>272 751</b>	<b>289 135</b>	<b>302 436</b>	<b>315 279</b>
Tasa fija	88,6%	90,7%	91,0%	91,4%	91,9%
Soles	62,8%	69,6%	72,3%	74,6%	75,4%
Deuda interna	60,7%	67,8%	70,7%	73,0%	74,0%
Soles (en 5 años)	33,6%	32,6%	41,6%	52,2%	57,1%
Tasa fija (en 5 años)	53,5%	71,3%	73,8%	77,2%	79,9%
Vida media (años)	11,29	12,29	11,87	11,51	11,65
Reprecio medio (años)	10,91	12,00	11,60	11,28	11,45
Tasa equivalente	5,7%	5,7%	5,5%	5,3%	5,4%

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Escenario Pesimista</b>					
<b>Total deuda bruta</b>	<b>248 725</b>	<b>294 326</b>	<b>312 658</b>	<b>324 710</b>	<b>334 702</b>
Tasa fija	87,6%	87,8%	87,4%	87,1%	87,4%
Soles	56,5%	61,9%	63,4%	64,6%	65,3%
Deuda interna	55,6%	61,2%	62,7%	63,9%	64,7%
Soles (en 5 años)	32,3%	32,5%	41,3%	48,4%	51,7%
Tasa fija (en 5 años)	56,5%	73,0%	75,7%	76,8%	78,3%
Vida media (años)	11,19	11,68	11,12	10,56	10,60
Reprecio medio (años)	10,74	11,13	10,48	9,90	9,98
Tasa equivalente	5,8%	5,7%	5,5%	5,4%	5,4%

**Fuente:** DGTP - MEF