



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 2022 – 2025



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"

COMITÉ DE ASUNTOS FISCALES

Presidente:

PEDRO FRANKE BALLVÉ
Ministro de Economía y Finanzas

Miembros:

GUSTAVO GUERRA GARCÍA PICASSO
Viceministro de Hacienda

ALEX ALONSO CONTRERAS MIRANDA
Viceministro de Economía

Secretaría Técnica:

BETTY ARMIDA SOTELO BAZÁN
Directora General del Tesoro Público

Equipo Técnico:

Eduardo Olavegoya Hurtado
Malcolm Stewart Robles
María Bedoya Palomino
Yoselyn Granda Vizcarra
Carlos Japay Robles
Rodolfo Galvez Quispe
Yoni Salazar Cunias

INFORMACIONES

Oficina de Relaciones con Inversionistas

Teléfono (511) 311-5934

Correo electrónico: inversionistas@mef.gob.pe

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

Dirección General del Tesoro Público

Teléfono (511) 311-5930 anexo 2802

Jr. Junín 319, piso 8º 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

El año 2021 ha sido un periodo de constantes retos a nivel global para impulsar una sólida recuperación económica de las naciones afectadas por la pandemia del Covid-19 y sus variantes. El desarrollo y aplicación de las vacunas contra este virus, ha estimulado la recuperación en los diferentes sectores económicos, el comercio mundial y la reducción de la aversión al riesgo en los mercados financieros, producto de una mayor confianza conforme se va retornando a un crecimiento económico de niveles prepandémicos.

En este marco, la aplicación de amplios programas económicos llevados a cabo por autoridades fiscales y monetarias, originaron el impulso necesario para una recuperación económica mundial. El Fondo Monetario Internacional, estima un crecimiento económico global para los años 2021 y 2022 de 5,9% y 4,9% cada uno; mientras que, para Latinoamérica, 6,3% y 3,0%, respectivamente.

En esa misma línea, el Banco Central de Reserva del Perú estima que el país será una de las naciones de la región que más crecerá en los años 2021 y 2022 (11,9% y 3,4% respectivamente), lo cual se sostiene en el avance de los diferentes sectores económicos, la confianza empresarial y el despliegue de los programas de apoyo financiero y reactivación para las empresas del sistema financiero. Por otro lado, las fortalezas macroeconómicas y de gestión financiera pública, cimentadas a través de varias gestiones, han permitido mantener la confianza de los inversores y entidades internacionales, pese a recibir reajustes en la calificación de riesgo crediticio. Muestra de ello, se aprecia en la exitosa primera emisión externa de bonos sostenibles del actual Gobierno que concitó una elevada demanda por los títulos del Tesoro.

Las oportunidades, a raíz del actual panorama local, requieren que se mantenga con prudencia y se consolide el adecuado manejo de los recursos públicos de la República. Es así como la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos se reafirma como el instrumento óptimo para una adecuada gestión de los instrumentos financieros del Sector Público No Financiero. Los lineamientos que guían a largo plazo las finanzas del Tesoro Público, promueven la eficiencia del uso y rentabilización de los Fondos Públicos en el marco de la fungibilidad y prelación de fuentes de financiamiento, manteniendo una adecuada articulación entre la planificación financiera y el gasto presupuestal en base a una estructura de balance óptima, enmarcado en un esquema de modernización de la tesorería y gestión integral de los riesgos fiscales.

La gestión óptima de los recursos y financiamiento de los requerimientos financieros del Tesoro Público, ha demandado el desarrollo innovativo de herramientas e indicadores de carácter técnico para la toma de decisiones de acuerdo con las diversas estrategias de gestión de la deuda. Finalmente, la gestión actual de las finanzas públicas implica una serie de retos coyunturales y de mediano plazo, los cuales son incorporados cabalmente en la Estrategia, a fin de guiar con sabiduría y solvencia la gestión de los Fondos Públicos para el óptimo financiamiento del presupuesto y cumplir con los compromisos adquiridos por la República.

Pedro Franke Ballvé
Ministro de Economía y Finanzas del Perú



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"

CONTENIDO

I. MARCO GENERAL	10
1.1 Contexto económico internacional	10
1.2 Contexto económico local	13
1.3 Indicadores fiscales del Perú y países referentes.....	14
1.4 Objetivos de política macrofiscal	15
1.5 Necesidades de Financiamiento del SPNF	16
II. AMBITO DE APLICACIÓN	18
III. RIESGOS DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL SPNF.....	18
3.1 Análisis de los riesgos de los activos financieros	18
3.2 Análisis de los riesgos de los pasivos financieros	23
3.3 Análisis de la posición neta de los activos y pasivos financieros	30
IV. IMPLEMENTACIÓN DE LA ESTRATEGIA.....	31
4.1 Objetivos cualitativos para la gestión de activos y pasivos	31
4.2 Objetivos cuantitativos para la gestión de los pasivos	32
4.3 Retos para el periodo de vigencia de la estrategia	35
4.4 Acciones estratégicas	37
4.5 Proyecciones 2022-2025	40
ANEXO 1: Cronograma del Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro 2022	46
ANEXO 2: Avances previos en la implementación de la estrategia	47
ANEXO 3: Seguimiento de posición y riesgos de los activos y pasivos financieros	50
ANEXO 4: Deuda pública bruta del SPNF: Proyección de algunos indicadores..	54



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"**

RESUMEN EJECUTIVO

La Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (EGIAP) está conformada por un conjunto de acciones y retos estratégicos que se validan y, de corresponder, se actualizan cada año. Tienen por objetivo guiar la gestión de los activos y pasivos financieros del Sector Público No Financiero (SPNF), alineados con los fundamentos macroeconómicos y las reglas macrofiscales que mantiene el Perú.

Las acciones y retos planteados en la EGIAP buscan que, de la mano con el plan de modernización del Tesoro Público, se optimice el manejo de los recursos financieros de la República y la gestión del endeudamiento. Además, la gestión del Tesoro Público se enmarca en un entorno caracterizado por un mercado de capitales global desarrollado, que en consecuencia requiere señales claras sobre la gestión de activos y pasivos del SPNF. De esta forma, también es importante proveer de información relevante a los agentes económicos sobre el mercado de valores de deuda pública y el actuar del Tesoro Público.

La EGIAP presenta una combinación de indicadores de activos y pasivos financieros, los cuales son elaborados en línea con las proyecciones del Marco Macroeconómico Multianual (MMM), sobre el cual se establece una adecuada planificación financiera y; por tanto, el Tesoro Público debe realizar las acciones de manejo de la deuda pública. Es en este sentido que el Tesoro Público ha venido gestionando el endeudamiento público, manteniendo niveles saludables en los principales indicadores de su estructura, que le permite mitigar los riesgos que el país pueda tener en la obtención de recursos a tasas competitivas dentro de una adecuada diversificación de las fuentes de financiamiento.

En tanto, la sostenibilidad de la deuda pública en el mediano y largo plazo, la optimización de la relación costo-riesgo de emisión de deuda, la profundización y consolidación del mercado local, se han convertido en los fundamentos sobre los cuales la EGIAP resulta en una hoja de ruta del Gobierno para la planificación y toma de decisiones sobre el manejo de la deuda pública.

El contexto económico atípico del año 2020, debido a la crisis en el sistema de salud global derivado de la pandemia del Covid-19, conllevó a una desaceleración de la economía mundial del orden de -3,1%. En el primer semestre del año 2021, la actividad económica global empezó a recuperarse positivamente hasta el mes de junio 2021, fecha a partir del cual ha mostrado señales de desaceleración por la irrupción de la variante Delta del Covid-19.

De acuerdo con las estimaciones más recientes de crecimiento del Fondo Monetario Internacional (FMI), se espera que la economía mundial crezca en el 2021 en 5,9% y para el 2022 en 4,9%. Asimismo, se espera que la reactivación sea desigual entre las distintas regiones y sectores de la actividad económica, siendo liderada por China y Estados Unidos de Norteamérica. Mientras tanto, en América Latina y el Caribe el crecimiento para el 2021 sería del orden de 6,3%, y en el 2022 de 3,0%. Estos niveles de crecimiento se sustentan en el avance del proceso de vacunación y por las políticas de estímulos implementadas por los gobiernos.

Luego de la aplicación de estos estímulos, en momentos en que las economías se encontraban en fase de recuperación, se han generado presiones inflacionarias



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"**

globales, originando que los bancos centrales inicien un proceso de retiro gradual de su política monetaria. En esta línea, varios bancos centrales de la región, incluido el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), iniciaron una subida gradual de sus tasas de interés que se encontraban en niveles históricamente bajos.

En el contexto local, debido a la pandemia del Covid-19 y las medidas sanitarias que se realizaron para contenerla, llevaron a que la economía peruana cayera -11,0% en el 2020; no obstante, en el 2021 la economía nacional se ha recuperado, registrando en el tercer trimestre del año un crecimiento de 11,4%, lo que soportaría un crecimiento estimado por el BCRP de 11,9% al finalizar el 2021; mientras que, en el 2022 el crecimiento estaría entorno entre el 3,4%¹.

En los últimos meses, en un contexto de numerosas revisiones de calificaciones crediticias para países emergentes, el Perú tuvo ajustes en su calificación crediticia por parte de Moody's que redujo la calificación de "A3" a "Baa1" y revisó la perspectiva de negativa a estable; y Fitch que redujo la calificación de "BBB+" a "BBB" y revisó la perspectiva de negativa a estable; mientras que S&P ratificó la calificación crediticia en "BBB+" y revisó la perspectiva de estable a negativa. Pese a estos cambios, el Perú se mantiene como el segundo país de mejor calificación crediticia en la región.

Por otro lado, la EGIAP repasa sucintamente algunos de los riesgos financieros, comenzando con la evolución de la posición de los activos y pasivos financieros del SPNF desde el año 2017 hasta el 30 de setiembre de 2021. Así, la evolución de la posición de los activos se vio afectada principalmente por la demanda de fondos para afrontar las necesidades fiscales en un contexto de pandemia, y el ingreso de fondos por la gradual reactivación de la actividad económica y por la toma de nueva deuda. Así, al 30 de setiembre de 2021, los activos del SPNF alcanzaron los S/ 129 168 millones, lo cual representa un aumento del 16,8% con respecto al saldo de los activos de diciembre de 2017 (S/ 110 559 millones) y un incremento de 28,7% con respecto a diciembre de 2020 (S/ 100 347 millones).

En relación a los pasivos financieros, estos crecieron durante el periodo de análisis, como resultado de las mayores necesidades fiscales en un contexto de una menor recaudación de ingresos del Gobierno y los gastos generados por la emergencia sanitaria originada por el Covid-19. Así, al 30 de setiembre de 2021, la deuda pública bruta del SPNF alcanzó S/ 287 683 millones, representando un incremento del 78,9%, con respecto a diciembre de 2017 (S/ 160 780 millones) y 22,3% con respecto a diciembre de 2020 (S/ 235 233 millones). Del saldo adeudado, el 84,3% corresponden a valores en circulación, siendo los bonos soberanos el 44,8% del total. La concentración de pagos para el periodo 2022-2025 representa alrededor del 18% del total de la deuda del SPNF con un indicador de vida media de 13,2 años, lo que evidencia un riesgo moderado de refinanciamiento.

Al 30 de setiembre de 2021 el rendimiento promedio ponderado de los títulos emitidos por el Tesoro en soles, bajo las condiciones vigentes del mercado, se ha incrementado hasta un 6,80% en promedio. Sin embargo, se recuperó el dinamismo del mercado secundario de deuda pública el cual reportó un incremento del 10,1% en el tercer trimestre de 2021 con relación al mismo periodo del año 2020; triplicando el volumen

¹ Datos del Reporte de Inflación de setiembre de 2021 del BCRP.



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"**

negociado con respecto al primer trimestre del año 2017. Asimismo, el bid-ask spread de los instrumentos de deuda se ha incrementado en los dos últimos años como resultado de una mayor incertidumbre a raíz de los efectos económicos de la pandemia del Covid-19 y las elecciones presidenciales del año 2021.

La evolución de la deuda neta ha sido creciente en el periodo de análisis, al pasar de S/ 31 932 millones en 2017 hasta S/ 158 515 millones en setiembre de 2021, en línea con el incremento de la deuda pública bruta del SPNF y el uso de los activos financieros. El VaR para la posición neta del SPNF en moneda extranjera, para un horizonte de un año, al 95% de confianza, es de S/ 9 940 millones; mientras que, en el caso del CVaR es de S/ 19 080 millones.

La EGIAP se fundamenta en un conjunto de lineamientos para guiar la gestión de las finanzas públicas de las entidades del SPNF, los cuales, en esencia, se preservan en el tiempo y se presentan a continuación:

- a. Fortalecer el mercado de valores de deuda pública en soles con un perfil adecuado de vencimientos.
- b. Articular la ejecución del financiamiento del Presupuesto Público a la planificación financiera.
- c. Promover la eficiencia en el uso de los Fondos Públicos por medio de la fungibilidad y la prelación en el 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. Evaluar alternativas para mitigar los riesgos fiscales identificados y su efecto sobre las finanzas públicas.
- g. Fortalecer la sistematización de la pagaduría en el Sector Público y generación de información financiera oportuna, confiable y completa.

La EGIAP incluye un análisis cuantitativo sobre la gestión del endeudamiento hasta el cierre del año 2025, para lo cual realiza un análisis de escenarios (alineados con las estimaciones del MMM) e incorpora operaciones de administración de deuda orientadas a fortalecer la estructura de la deuda y a suavizar el perfil de endeudamiento. 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 2025**

Indicador	Diciembre 2021 1_	Rango al cierre de diciembre de 2025
Porcentaje de soles en el saldo bruto	48,2%	45,6% - 52,3%
Porcentaje de deuda a tasa fija nominal en el saldo bruto	85,7%	82,1% - 87,0%
Porcentaje de deuda de deuda interna en el saldo bruto	48,4%	45,7% - 52,5%
Vida media (años)	12,8	11,5 - 11,7
Reprecio medio (años)	12,2	10,5 - 11,7
Concentración de amortizaciones en los próximos 12 meses 2_/_	1,4%	3,7% - 2,5%
Porcentaje del flujo de financiamiento en moneda local 3_/_	74,9%	59,4% - 69,5%

Fuente: DGTP - MEF

1_/_ Cifra preliminar determinada a partir de la base de datos de setiembre de 2021 a la que se le adiciona el efecto de las operaciones que se ejecutarán a diciembre de 2021 y el endeudamiento neto (desembolsos menos amortizaciones) para el cuarto trimestre del año.

2_/_ Indicador que mide la presión más inmediata de pagos como porcentaje del saldo adeudado.

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



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"**

Asimismo, en la EGIAP se plantean un conjunto de retos y acciones cualitativas, los cuales se encuentran de la mano con el proceso de modernización el Tesoro Público y los estándares de buenas prácticas internacionales y giran en torno a los siguientes aspectos:

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

Finalmente, se incluye el cronograma del Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro para el periodo 2022.



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"**

INTRODUCCIÓN

Durante el año 2021, la economía global ha soportado una serie de diversos shocks desfavorables, producto de la pandemia del Covid-19 y sus variantes, afectando su pronta recuperación en distintas regiones. Desde la propagación de la pandemia de finales de 2019 desde China, los gobiernos han aplicado un conjunto de políticas fiscales y monetarias a fin de reducir el impacto negativo en la cadena de producción y suministros de sus naciones e impulsar una recuperación sostenida a nivel mundial. No ajeno a la coyuntura, el Perú desplegó un conjunto de programas enfocados en la reactivación económica a fin de preservar el empleo y la cadena de producción local pese los riesgos latentes del panorama actual.

Este escenario hace imprescindible un manejo responsable y sostenible de las finanzas públicas de manera óptima para una certeza toma de decisiones, en concordancia con los lineamientos y acciones estratégicas contenidas en la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos, la cual permitirá guiar de manera solvente el cumplimiento de los compromisos adoptados por la República.

En esa línea, se viene consolidando el amplio uso de indicadores de seguimiento de riesgos financieros que sostendrán la gestión de los recursos que administra el Tesoro Público, a fin de adoptar un mayor soporte técnico en la toma de decisiones de la gestión de activos y pasivos financieros.

Los retos y acciones estratégicas de la EGIAP se concretarán conforme se fortalezca la gestión de liquidez y tesorería, se articule la planificación financiera para darle seguimiento al financiamiento del Presupuesto y se flexibilice su estructuración financiera bajo un marco de adecuada gestión de la deuda pública, instrumentos financieros y de riesgos fiscales.

El presente documento se encuentra organizado en cuatro secciones y tres anexos. La primera sección desarrolla la coyuntura actual que ha caracterizado el año 2021, así como las perspectivas y necesidades de financiamiento del Sector Público No Financiero (SPNF) para los próximos 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.

Asimismo, la tercera sección evalúa los riesgos financieros asociados a los instrumentos de deuda del SPNF y la posición neta en comparación con el año anterior. La cuarta sección establece los lineamientos, objetivos cuantitativos y cualitativos, retos y acciones estratégicas, así como las proyecciones de llevarse a cabo la implementación de la Estrategia.

Finalmente, los anexos se encuentran constituidos por el cronograma de subastas ordinarias de títulos del Tesoro Público para el año 2022, el seguimiento de la posición y riesgos de los instrumentos financieros y la evolución de los indicadores de deuda pública del SPNF.



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"**

I. MARCO GENERAL

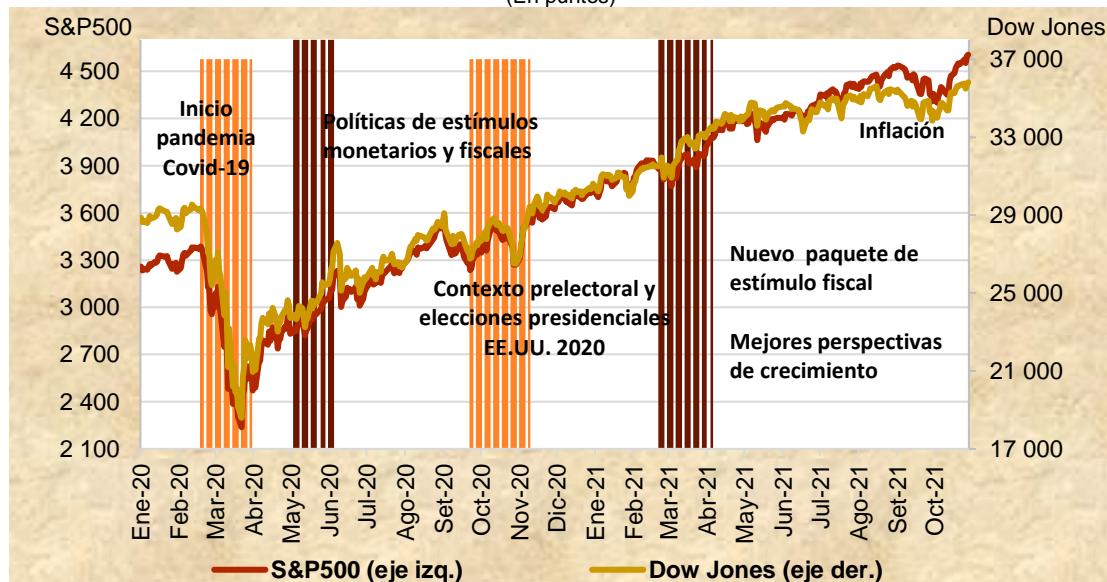
Tras más de un año y medio de la pandemia del Covid-19 y su fuerte impacto en la salud pública, así como sobre la estructura productiva de las diferentes economías, en el 2021 las perspectivas de crecimiento global retornaron a una senda positiva, en línea con el proceso de vacunación que se ha tornado más efectivo y accesible; y el consiguiente levantamiento de la mayoría de las restricciones relacionadas con el virus. Sin embargo, las mejores expectativas se enmarcan en los diferentes ritmos de recuperación entre países avanzados y emergentes debido al control de la pandemia.

En particular, a partir del segundo semestre de 2021, la incursión de la variante Delta del virus ha debilitado el impulso de la recuperación económica global, liderada por el crecimiento de China y Estados Unidos de Norteamérica; la divergencia de las proyecciones de crecimiento económico entre países, obedece en gran medida al suministro adecuado de las vacunas y a la oportuna ejecución de políticas de apoyo, además en muchos países persisten las brechas de producción y empleo. No obstante, el impulso del crecimiento de la economía mundial se basa en la recuperación del sector industrial, del comercio internacional y en los precios de las materias primas que, conjuntamente con la aprobación de nuevos paquetes de estímulo fiscal en países avanzados, contribuyó a mejorar las perspectivas económicas globales; mientras que, en los países emergentes, no se adoptaron nuevas medidas como consecuencia de los riesgos fiscales que implicaba mantenerlos y por las presiones inflacionarias que empezaron a surgir.

En tal sentido, es posible que las condiciones financieras internacionales se tornen menos favorables ante una normalización más rápida de lo esperado de la política monetaria en Estados Unidos de Norteamérica, en un contexto de acumulación de desbalances macroeconómicos, lo que también podría rezagar el ritmo de recuperación en varias economías emergentes.

1.1 Contexto económico internacional

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



Fuente: DGTP – MEF – Refinitiv



PERÚ

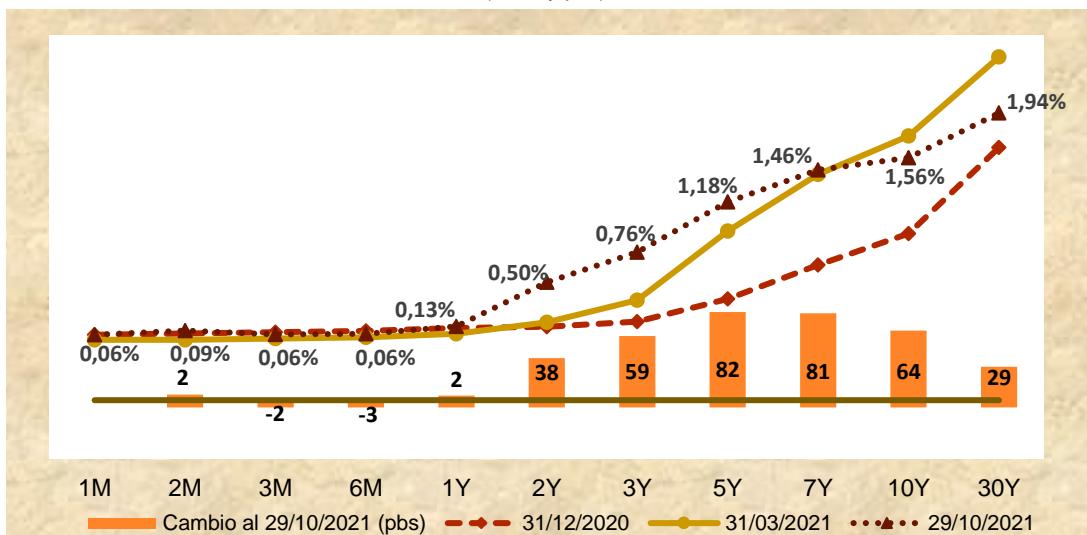
Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
HaciendaDirección General del
Tesoro Público

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

En 2021 los mercados financieros globales continuaron con la recuperación iniciada a finales de 2020, particularmente a partir del segundo trimestre del presente año en medio del mayor optimismo económico global (Ver Gráfico N°1). Los mercados financieros están atentos a las señales sobre el crecimiento de la economía, la reacción de los bancos centrales y su posible cambio de política monetaria ante riesgos inflacionarios que los llevarían a adoptar una postura menos expansiva en el corto plazo.

Los bonos del Tesoro de Estados Unidos de Norteamérica en este año continuaron siendo un activo refugio para los inversionistas; en esa línea, los mercados financieros dan especial atención al bono del Tesoro a 10 años, ya que es un indicador que les permite prever hacia dónde se dirige la economía estadounidense. Así, a mayores tasas de interés de largo plazo en esta economía, podrían implicar condiciones financieras externas más ajustadas para las economías emergentes.

Gráfico N° 2
Variación en la curva de rendimiento de los bonos del Tesoro norteamericano 2020 - Octubre-2021
(En % y pbs)



Fuente: Refinitiv

Las autoridades monetarias de los países avanzados han continuado inyectando liquidez a la economía, manteniendo las tasas de referencia en niveles mínimos y con estímulos no convencionales. La Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica (Fed), ha conservado, desde marzo de 2020, la tasa de interés en el rango entre el 0,0% y 0,25%, aunque la entidad monetaria iniciaría en noviembre de 2021 la reducción del programa de compra de activos, manteniendo una postura expansiva de su política monetaria hasta lograr los objetivos de largo plazo de pleno empleo e inflación promedio del 2,0%.

Excepto por Estados Unidos de Norteamérica, que en 2021 aprobó un nuevo paquete de estímulo fiscal²; otras economías avanzadas no han implementado nuevos programas, pero algunas si han conservado parte de los beneficios, subsidios y/o transferencias a fin de continuar ayudando a financiar los gastos del sistema de salud, garantizar créditos y mantener los sistemas de pago.

² El paquete de estímulo fiscal por US\$ 1,9 billones en marzo de 2021, es el tercero aprobado en EE.UU. desde que inicio la pandemia.



PERÚ

Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
HaciendaDirección General del
Tesoro Público

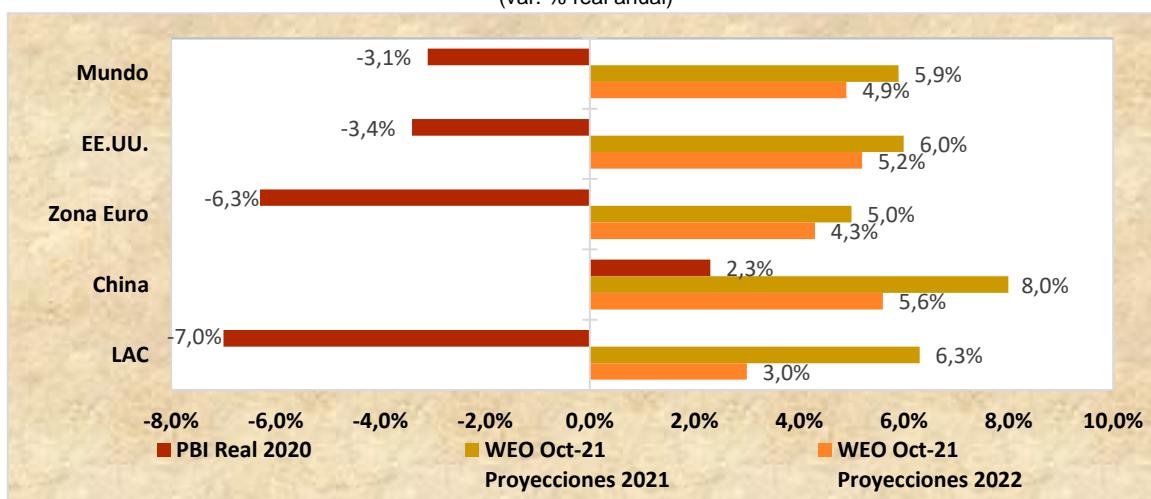
**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"
"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

Proyecciones de crecimiento organismos internacionales

Durante el primer semestre de 2021, los principales organismos internacionales expertos en materia económica, han mejorado sus proyecciones de crecimiento y coinciden en la estimación de crecimiento de la economía mundial, la misma que estaría entorno al 6,0%. Por otro lado, el informe de Perspectivas de la Economía Mundial³ de octubre de 2021, revisa ligeramente a la baja el crecimiento de la economía global situándolo en 5,9%, y lo mantiene sin variación para 2022 en 4,9%. Como resultado, la estimación de las proyecciones de crecimiento de las distintas regiones son altamente heterogéneas entre países; por un lado, China, que desde finales de 2020 ha recuperado sus niveles de producción de 2019, se estima alcance un crecimiento de 8,0% al cierre del año en curso; por otro lado, aunque Estados Unidos de Norteamérica se estaba recuperando desde el segundo trimestre, el FMI disminuyó considerablemente la previsión de crecimiento para el 2021 a 6,0% (-1,0 p.p respecto a julio-21), debido al aumento de la inflación ante desajustes entre la oferta y la demanda; finalmente, la Zona Euro también se recuperaría y crecería 5,0% en 2021.

Por su parte, la región de América Latina y el Caribe tuvo una revisión al alza en su crecimiento a 6,3% en 2021, lo cual supone medio punto más de lo proyectado por el FMI en julio pasado y una recuperación más rápida de lo estimado al inicio del año, pero que se debilitará en 2022, registrando un crecimiento como Región de 3,0%. De este grupo, en la proyección de octubre sobresalen la recuperación en 2021 de los países vinculados al comercio de materias primas como Chile que crecerá 11% y Colombia en 7,6%, mientras se espera que en el 2022 sus niveles de crecimiento retornen a niveles pre Covid-19. El crecimiento de la Región se ha soportado en la reapertura de la economía, el avance en la cobertura de los programas de vacunación que conlleva a la paulatina normalización de las actividades y la recuperación de la economía global, sin dejar de ser vulnerable a cambios en el entorno debido a una mayor inflación global.

**Gráfico N° 3
FMI: PBI 2020 - Proyecciones PBI 2021-2022
(var. % real anual)**



Fuente: FMI- WEO octubre 2021

³ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021#Data%20Tools>



PERÚ

Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
HaciendaDirección General del
Tesoro Público

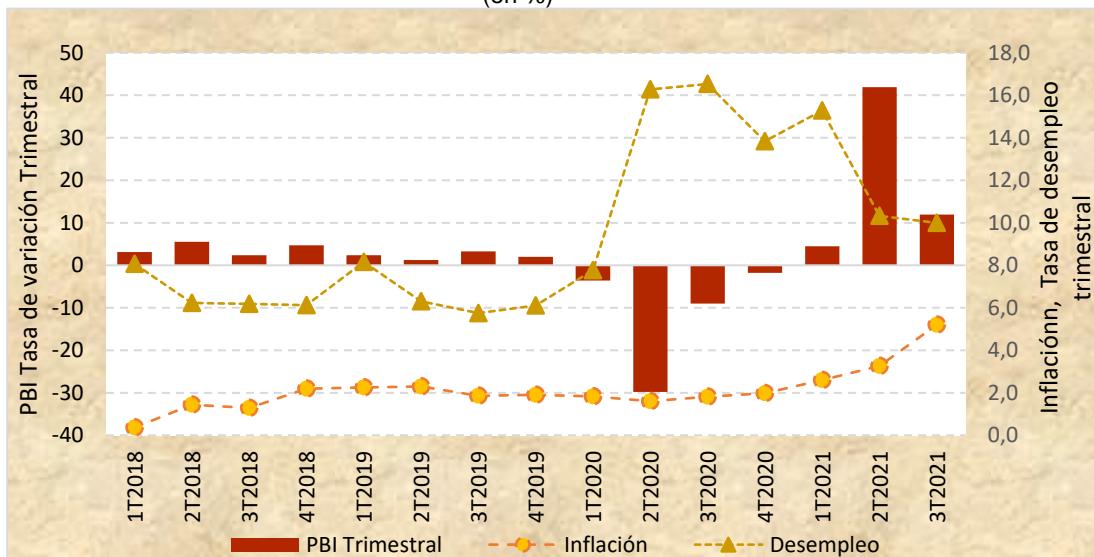
**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"
"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

1.2 Contexto económico local

En 2020 la economía peruana cayó 11,0% a causa de la recesión inducida por la pandemia del Covid-19; al tercer trimestre de 2021 se registró un crecimiento de 11,4%, después de un crecimiento récord en el segundo trimestre de 41,9%, cifras que soportan un crecimiento estimado por el BCRP de 11,9% para el Perú en 2021. Esta proyección, además de ser el resultado de un efecto estadístico base positivo, se debe también a factores como la recuperación de la demanda interna de 11,2%, un entorno internacional favorable que beneficia los precios de exportación en un estimado por el MMM 2022-2025 de 24,1%, y a un mayor control de la pandemia por los avances en el programa de vacunación⁴.

Si bien el crecimiento económico está avanzando, la recuperación del empleo está teniendo un ritmo lento y rezagado, lo que afecta el consumo. En tanto, el mayor precio de los alimentos importados y del petróleo, y la depreciación del sol frente al dólar, han llevado a que la inflación se ubique desde junio de 2021 por encima del rango meta fijado por el BCRP (1,0% - 3,0%), lo que motivó a la entidad monetaria a subir en tres oportunidades la tasa de interés de referencia desde 0,25% en julio a 2,0% en noviembre de 2021, al mismo tiempo que flexibilizó los encajes bancarios y continuó proveyendo de liquidez al sistema financiero.

Gráfico N° 4
Perú: PBI, inflación y desempleo, 2018-2021
(en %)



Fuente: BCRP

En 2021, la renta fija soberana en soles ha tenido un menor dinamismo en relación con los años anteriores; la curva soberana del Perú perdió liquidez. En el primer trimestre de 2021, factores externos afectaron el comportamiento de la curva de rendimientos soberana, la cual se empinó de manera importante, registrando un incremento promedio de 110 puntos básicos (pbs) en ese trimestre, esta fue una tendencia generalizada en la región, por el aumento de los rendimientos de los bonos del Tesoro, las perspectivas de tasas de interés y la inflación a nivel global.

⁴ A noviembre-21, Perú tiene el 56,3% de la población objetivo (27,4 millones de personas) completamente vacunada y más del 75% parcialmente vacunada.



PERÚ

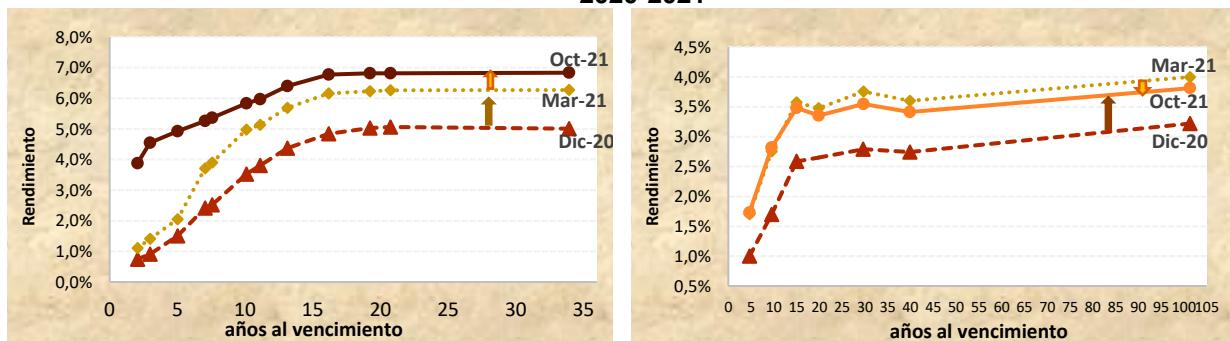
Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
HaciendaDirección General del
Tesoro Público

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

A partir del segundo trimestre, la curva soberana registró una mayor volatilidad debido a la incertidumbre generada por el proceso electoral, la oferta proveniente de las AFPs, quienes tuvieron que desprenderse de su posición a fin de cumplir con la ley aprobada por el Congreso de la República, lo que motivó a los inversionistas ser más cautos para tomar posiciones limitando su demanda por títulos del Tesoro peruano, ocasionando un incremento de 140 pbs en promedio a lo largo de la curva soberana.

Por su parte, la curva de bonos globales en dólares presentó correcciones a partir del tercer trimestre de 2021 frente a las desvalorizaciones registradas hacia finales del primer trimestre del año en línea con la reducción de la prima de riesgo. Entre marzo y octubre de 2021 la curva descendió en promedio 25pbs.

**Gráfico N° 5
Variación curva de rendimiento: bonos soberanos nominales y bonos globales
2020-2021**



Fuente: MEF-DGTP

1.3 Indicadores fiscales del Perú y países referentes

En general en los años 2020 y 2021, los países de la región incrementaron su deuda pública alcanzando niveles máximos, lo que en el contexto de la pandemia fue inevitable. De acuerdo con los datos del monitor fiscal del FMI de octubre de 2021, la deuda pública en América Latina y el Caribe, al finalizar este año, será de 73,0% del PBI y se mantendrá en promedio en niveles entre el 73% y 74% del PBI en los próximos tres años, debido a la dinámica de los ingresos y gastos de los países. Asimismo, el mayor nivel de endeudamiento y factores que influyen en el comportamiento de la deuda como el tipo de cambio y las tasas de interés han conllevado a un aumento en el pago de intereses en los países de América Latina.

En el caso del Perú, pese a la coyuntura, tanto la deuda pública como el pago de intereses se mantienen como uno de los más bajos de la Región; para los años 2021 y 2022, se estima que la deuda pública se ubique entre el 35,0% y 37,0% del PBI, respectivamente; lo que se debe a que el Perú ha construido y conserva un marco macrofiscal prudente y creíble, con una orientación clara de sus objetivos de política económica a mediano plazo orientados hacia la sostenibilidad fiscal y la estabilidad macroeconómica. En consecuencia, el pago de intereses en 2021 se estima en 1,6% del PBI y 7,9% de los ingresos.

Por otra parte, debido a las fortalezas fiscales y macroeconómicas del Perú, es que el país mantiene la segunda mejor calificación crediticia de América Latina, y conservarla depende no solo del control de la pandemia, sino de la continuidad de la



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"**

política económica consecuente con una política fiscal responsable, y de las perspectivas de crecimiento en el mediano plazo; en este marco, las agencias de calificación coinciden en que el país ha mantenido políticas económicas predecibles y pragmáticas, a pesar de un debilitamiento de factores institucionales.

Sin embargo, la calificación crediticia de la deuda soberana de varios países de la Región han sido ajustadas a la baja en los años 2020 y 2021⁵; alertando sobre una posible rebaja en la calificación de la República. En este sentido, el Perú no ha sido la excepción, en setiembre de 2021 Moody's rebajó la calificación de Perú a "Baa1" desde "A3"⁶, después que en mayo había cambiado la perspectiva de estable a negativa; recientemente en octubre, Fitch bajó un escalón en la calificación pasando de "BBB+" a "BBB", mejorando la perspectiva a estable, mientras que S&P revisó la perspectiva a negativa desde estable y conservó la calificación en "BBB+". Pese a estos ajustes, el Perú mantiene una buena calidad crediticia con grado de inversión, baja expectativa de riesgo de crédito y capacidad de pago oportuna.

**Cuadro N° 1
Indicadores fiscales: Perú y países referentes para el 2021**

Indicador (%)	Perú*	América Latina**			
		Brasil	Chile	Colombia	México
Deuda pública (% PBI)	35,3	90,6	34,4	66,7	59,8
Deuda pública interna (% PBI)	17,6	87,6	22,3	38,0	33,2
Deuda MN (% deuda bruta)	47,9	96,7	71,8	61,3	66,5
Deuda (% ingresos)	177,6	300,7	135,4	244,4	248,6
Intereses (% ingresos)	7,9	12,7	4,8	11,2	12,5
Ingresos (% PBI)	19,8	30,2	25,4	27,3	24,0
Resultado económico (% PBI)	-4,7	-7,1	-7,1	-8,6	-4,3

Fuente: MEF, BCRP, FMI, S&P.

(*) Los datos proyectados para 2021 del Perú, corresponden a los publicados en el MMM 2022-2025 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 se toma a nivel de Gobierno General y corresponde a datos del WEO de octubre de 2021, datos como el resultado económico se toman de la información disponible de fuentes oficiales de cada país, y otros datos con información proporcionada por S&P Global Ratings de sus estimaciones de indicadores de riesgo soberano con corte a julio de 2021.

1.4 Objetivos de política macrofiscal

En el periodo de crisis como la del Covid-19, la política macrofiscal se orientó a las necesidades del gasto público, priorizando el apoyo a la emergencia sanitaria mediante el fortalecimiento del sistema de salud que incluye el aumento en la capacidad de atención, dotación e implementación de equipos para una mejor y oportuna respuesta a los pacientes y la adquisición de vacunas, que con la logística adecuada garanticen la aplicación de dos dosis en todas las regiones y se cubra a la población objetivo. Todo ello sin perder la sostenibilidad fiscal.

El historial de buenos resultados de la política macrofiscal ha permitido no solo tener una postura fiscal prudente, sino también ayudó a reservar recursos que posteriormente se han utilizado para impulsar la reactivación de la economía y ha soportado los programas de subsidios monetarios a las familias, programas de

⁵ En marzo 2021, S&P redujo la calificación de la deuda de Chile de AA- a A+ en moneda nacional y de A+ a A en moneda extranjera y en mayo redujo calificación de la deuda de Colombia de BBB a BBB- en moneda nacional y de BBB- a BB+ en moneda extranjera. En julio 2021, Fitch redujo la calificación de Colombia BBB- a BB+ en ambas monedas.

⁶ La calificación de Moody's para Perú se niveló con Fitch (BBB/estable), y con S&P (BBB+/negativa).



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"**

liquidez a las empresas para dar continuidad a la cadena de pagos, y a la vez la mayor inversión pública ha conllevado a programas de generación de empleo.

Por lo tanto, el objetivo principal de la política macrofiscal es fortalecer su marco a fin de garantizar la sostenibilidad fiscal a través de medidas orientadas a otorgar predictibilidad al financiamiento del gasto público, particularmente en un contexto de reactivación económica. Asimismo, el planteamiento de una consolidación fiscal⁷, mediante el restablecimiento de las reglas fiscales, consecuente con la recuperación de la economía y con la sostenibilidad de las finanzas públicas debe también conllevar a un manejo transparente de estas, que a la vez, permita afianzar el ahorro público y lograr la consolidación fiscal propuesta.

1.5 Necesidades de Financiamiento del SPNF

La pandemia del Covid-19 afectó significativamente al Perú en 2020. Como resultado, el país implementó una amplia respuesta de medidas de política fiscal a fin de hacerle frente al impacto de la pandemia, lo cual fue posible debido a la sólida posición fiscal con la que cuenta el Perú, que a la vez ha permitido preservar la sostenibilidad fiscal y la confianza de los mercados financieros en las fortalezas macro fiscales del país.

De acuerdo con el MMM 2022-2025, los principales lineamientos de política fiscal son:

- Mantener el compromiso con la sostenibilidad fiscal a través de una senda de consolidación gradual y prudente del déficit fiscal, que apoye la recuperación económica y permita la atención de la emergencia sanitaria.
- Asegurar la recuperación de los ingresos fiscales en un contexto favorable e incrementar la recaudación permanente.
- Impulsar una inversión pública de calidad, basada en el cierre de brechas de infraestructura, con una adecuada gestión y con un aprovisionamiento de servicios sostenible en el tiempo a favor de la ciudadanía.
- Mejorar la eficiencia y calidad del gasto público para garantizar la efectividad de la política fiscal y la generación de ahorros para destinarlos a usos productivos.
- Impulsar el fortalecimiento de la gestión fiscal de los gobiernos subnacionales.

Para hacer posible estos lineamientos, la inversión pública, que se estima sea de 22,1% en el 2021, será el factor clave, pues con ella se podrá impulsar el empleo y dinamizar la demanda interna en 11,2%. Asimismo, el gasto público continuará su tendencia expansiva (22,9% del PBI en 2021), brindando recursos para fortalecer la respuesta del sector salud a la pandemia, así como dando continuidad a las medidas para mitigar los efectos de la pandemia, vía una mayor ejecución de los proyectos vinculados al Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad y los Proyectos Especiales de Inversión Pública.

En línea con lo anterior, se plantea una trayectoria de reducción ordenada y gradual del déficit fiscal (Ver Cuadro N°2), que llegaría al 4,7% del PBI en 2021⁸, 3,7% en

⁷ Decreto de Urgencia N° 079-2021, que establece las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero para el Año Fiscal 2022, publicado el 14 de agosto de 2021.

⁸ En el 2020 el déficit fiscal tuvo un incremento transitorio de 8,9% debido al mayor gasto corriente no financiero y a los menores ingresos fiscales.



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"**

2022, para converger al 1,0% del PBI en el 2025. Según el MMM 2022-2025, la deuda pública llegaría a 35,3% del PBI en 2021, y con el restablecimiento de las reglas fiscales, a partir de 2022 seguiría decreciendo gradualmente alcanzando un máximo de 37,4% del PBI en 2023, para posteriormente ubicarse en 31,7% del PBI en 2030.

**Cuadro N° 2
Programación de necesidades de financiamiento MMM 2022 – 2025
Consolidación déficit fiscal
(En millones de S/)**

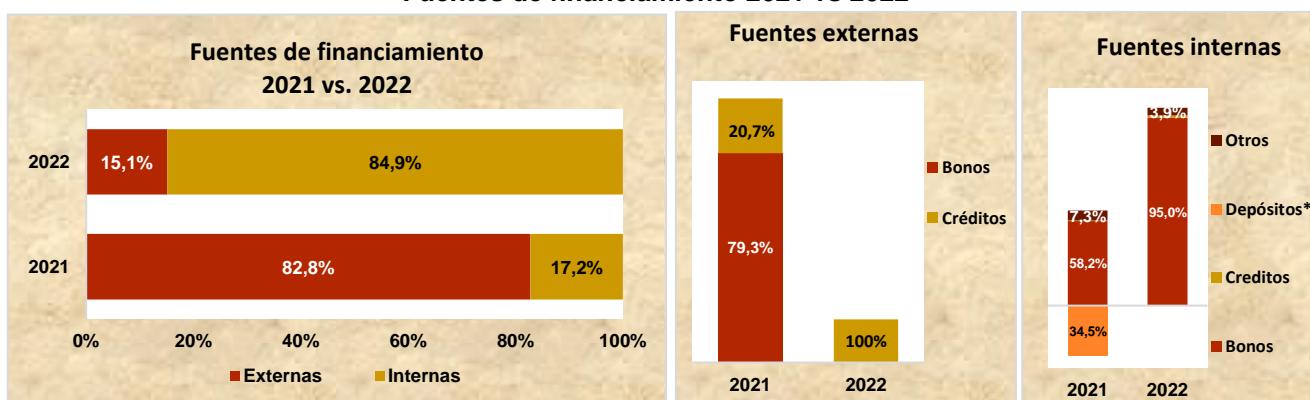
Año	Déficit	% del PBI	Amortizaciones	% del PBI	Total	% del PBI
2021	39 228	4,7	2 699	0,3	41 926	5,0
2022	33 082	3,7	4 389	0,5	37 471	4,2
2023*	25 762	2,7	6 115	0,6	31 877	3,3
2024*	17 110	1,7	13 140	1,3	30 250	3,0
2025	11 367	1,0	11 984	1,1	23 251	2,1

Fuente: DGPMACDF – MEF – MMM 2022-2025/ proyecciones MEF.

(*) Vencimientos: BS 12SEP2023 por S/ 1 309 millones, BS AGO2024 por S/ 6 740 millones y el Bono VAC 13OCT2024 por S/1 410 millones.

De acuerdo con el MMM 2022-2025, las necesidades de financiamiento para el 2022 disminuirían en 10,6% respecto al 2021. También se señala que en el 2022 las fuentes de financiamiento externas se reducirían en 83,6% respecto al 2021⁹. Por su parte, en el 2022 las fuentes internas se incrementarían en 3,4 veces respecto al 2021, debido a que el financiamiento provendría principalmente de la captación de recursos a través de la emisión de títulos en soles.

**Gráfico N° 6
Fuentes de financiamiento 2021 vs 2022**



*Incluye, entre otros, el ahorro o desahorro de cuentas del Tesoro Público.

Fuente: DGTP - MMM 2022-2025 – MEF

El Tesoro Público ha mantenido ahorros que le han permitido reducir la presión para captar recursos en los mercados de capitales. Principalmente, el Perú satisface sus necesidades de financiamiento con la emisión de bonos soberanos, pero en caso no sea favorable realizar las emisiones previstas en el mercado local, de acuerdo con los montos estimados en la Ley de Endeudamiento para el año fiscal vigente, el Tesoro tiene la flexibilidad de finanziarse estratégicamente en mejores condiciones reasignando las fuentes de financiamiento y recomponiendo sus operaciones, bien sea por endeudamiento externo a través de emisiones de bonos globales, siempre que estén dadas las condiciones financieras internacionales, o hacer uso de los créditos con los Organismos Multilaterales.

⁹ Esta reducción no incluye las recientes emisiones de bonos globales en dólares y en euros por un equivalente de alrededor de US\$ 5 000,0 millones.



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"**

II. AMBITO DE APLICACIÓN

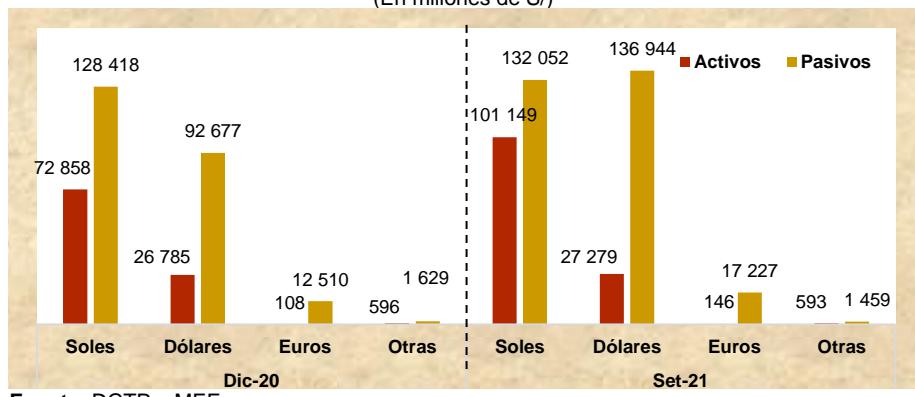
La Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos Financieros establece lineamientos, retos y acciones que alcanzan a todas las entidades o unidades institucionales del SPNF, en el marco de sus respectivos mandatos constitucionales o legales.

La gestión integral de activos y pasivos financieros es el conjunto de técnicas y procedimientos que guían, de forma integrada, la toma de decisiones financieras de inversión, endeudamiento y manejo de tesorería; de forma correcta y oportuna.

III. RIESGOS DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL SPNF

La posición a setiembre de 2021 de los activos y pasivos financieros del SPNF por monedas, se presenta en el siguiente gráfico:

Gráfico N° 7
Resumen de los activos y pasivos financieros por moneda del SPNF al 30.09.21
(En millones de S/)



Fuente: DGTP – MEF

3.1 Análisis de los riesgos de los activos financieros¹⁰

El nivel de los activos financieros del SPNF se vio afectado drásticamente en 2020 con una caída del 16,6% (entre el año 2017 y 2019 creció en promedio 8,8%), debido principalmente al uso de los ahorros públicos (Fondo de Estabilización Fiscal por US\$ 5 471,5 millones), en el marco del Plan Económico del Perú frente al Covid-19 (el mayor de la región), que en promedio representó el 20% del PBI. Este plan estuvo conformado por un conjunto de medidas sin precedentes que constó de dos etapas: contención¹¹ y reactivación económica¹².

A setiembre de 2021, el saldo de los activos financieros alcanzó los S/ 129 168 millones, mayor en 28,7% respecto al cierre de 2020. Este fuerte incremento se debe al registro de los recursos captados por la emisión internacional realizada en marzo de 2021, donde se emitieron bonos globales por un total de US\$ 4 000 millones y de

¹⁰ La fuente de datos de los activos financieros es el Módulo de Instrumentos Financieros (MIF).

¹¹ Medidas de atención inmediata a la emergencia en el ámbito de la salud, así como de soporte económico para hogares (subsidios, liberación de CTS y retiro extraordinario de AFP); y para empresas (subsidios, alivios tributarios, fraccionamientos, entre otros)

¹² Medidas para el proceso de recuperación de la economía que se tomó para mantener la cadena de pagos a fin de que las empresas tengan liquidez y para propiciar una reactivación económica progresiva.



PERÚ

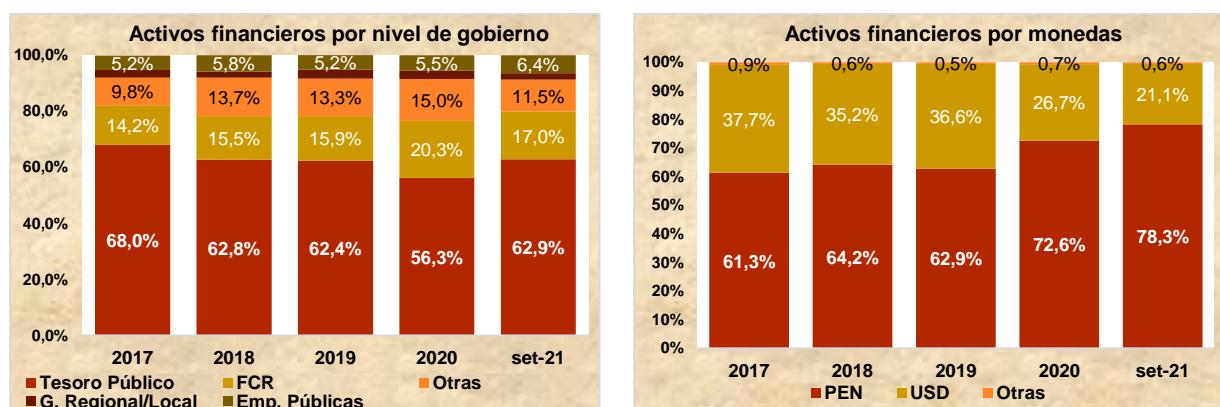
Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
HaciendaDirección General del
Tesoro Público

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

€ 825 millones, y a los recursos provenientes de la activación de líneas de crédito contingente con el BIRF, CAF y BID por un total de US\$ 1 300 millones en el mes de setiembre último. Igualmente, a consecuencia de la reactivación de la economía sustentada en gran medida por la liberación gradual de las restricciones que permitió una recuperación de la actividad económica y de la recaudación tributaria.

Particularmente, el Tesoro Público gestiona el 62,9% de los Fondos Públicos del SPNF (Ver Gráfico N°8), de ahí la importancia de dotarlo de herramientas de gestión de liquidez que le permitan optimizar el uso de estos recursos para reducir su costo y optimizar su oportunidad de uso. En ese sentido, el MEF viene implementando la centralización de los fondos que financian el presupuesto del Sector Público en la Cuenta Única del Tesoro (CUT) y aplicando la fungibilidad de dichos fondos.

**Gráfico N° 8
Seguimiento de posiciones de los activos financieros (*)**



Fuente: DGTP – MEF

(*) Las posiciones de los activos financieros por año son las siguientes: S/ 110 559 millones en 2017, S/ 115 316 millones en 2018, S/ 120 287 millones en 2019, S/ 110 347 millones en 2020 y S/ 129 168 millones en setiembre de 2021.

En cuanto a su composición por moneda, la participación de la moneda nacional sigue siendo la predominante con el 78,3%, seguida de los dólares estadounidenses con 21,1%. En tanto, por tasa de interés, los activos se encuentran principalmente en posiciones a tasa fija con 87,3% del total.



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"**

Recuadro Nº 1

Fungibilidad de los fondos de la CUT

Mediante el Decreto Legislativo N° 1441, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería se estableció que, la Gestión de Liquidez, como parte de la Gestión de Tesorería, 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.

Así, se establece que la Fungibilidad, como parte de los Principios del Sistema Nacional de Tesorería, consiste en el uso de los Fondos Públicos administrados en la CUT, independientemente de su fuente de financiamiento, con la finalidad de brindar cobertura financiera por descalces temporales de caja, asegurando la continuidad de la atención de los requerimientos de la pagaduría en concordancia con el Principio de Oportunidad.

Asimismo, la DGTP está autorizada a utilizar los fondos conformantes de la CUT, incluso en supuestos distintos de descalce temporal, para solventar gastos previstos con la fuente de financiamiento Recursos por Operaciones Oficiales de Crédito mediante bonos soberanos, minimizando los costos financieros del endeudamiento del Gobierno Nacional.

En este sentido, la DGTP está facultada a utilizar los mecanismos de apoyo financiero temporal, utilizando los fondos conformantes de la CUT, la Reserva Secundaria de Liquidez y los saldos provenientes de la colocación de Letras del Tesoro Público, en el marco del Principio de Fungibilidad.

A julio de 2021, a través de la fungibilidad se han utilizado recursos por S/ 3 325 millones de la fuente de financiamiento Recursos Ordinarios para cubrir gastos presupuestados inicialmente a ser atendidos mediante Recursos por Operaciones Oficiales de Crédito. Así, en el transcurso de 2021 se han restituido mediante emisiones de bonos soberanos recursos de la fuente de financiamiento RO por S/ 2 986 millones.

3.1.1 Riesgo de mercado

Los depósitos a plazo son el principal instrumento financiero en el que el Tesoro rentabiliza los activos financieros y representan el 53,0% del total; el 24,9% se encuentran en depósitos vista. La naturaleza de los activos determina la alta **concentración** de los **activos** financieros en **bandas de corto plazo**. Como se observa en el Gráfico N° 9, los activos se encuentran fuertemente concentrados en las bandas de 3 y 6 meses. En esa misma línea, sus indicadores de duración, duración modificada y vida media son de plazos cortos (Anexo 2).



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"**

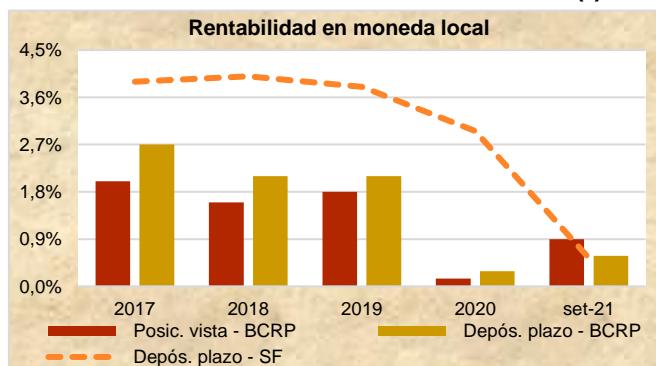
**Gráfico N° 9
Composición por fecha de vencimiento a setiembre de 2021 – Gobierno Central
(En millones de soles)**



Fuente: DGTP – MEF

Una alternativa que se viene empleado para rentabilizar los activos son los depósitos en el sector financiero (a través de subastas realizadas por el BCRP); no obstante, dado el contexto de mayores requerimientos de recursos y bajas tasas de interés, a partir del mes de mayo de 2021 se retomó esta actividad, subastando S/ 3 321 millones. En el Gráfico N° 10 se aprecia que la reducción de la tasa de interés del BCRP como medida para reactivar la economía afectó significativamente los retornos del mercado y por tanto, la caída de las tasas que el Tesoro percibió por sus depósitos en el año 2020 hasta setiembre de 2021.

**Gráfico N° 10
Rentabilidad de los activos financieros (*)**



Fuente: DGTP - MEF

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

Por otro lado, el valor en riesgo (VaR)¹³ o pérdida máxima de los activos del SPNF en moneda extranjera, para un horizonte de un año, al 95% de confianza, es de S/ 2 172 millones (1,7% 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/ 4 235 millones (3,3% del total de activos). Los montos del VaR y CVaR han aumentado con respecto al año anterior¹⁴, esto debido al incremento de la posición mantenida en dólares estadounidenses y a la mayor volatilidad observada el último año.

¹³ Tanto para el VaR como para el CVaR se utilizó data diaria de un periodo histórico de 4 años.

¹⁴ Los montos del Var y CVaR son de S/ 2 996 millones y de S/ 5 053 millones para 2018; de S/ 3 364 millones y de S/ 5 303 millones para 2019; y de S/ 2 019 millones y de S/ 3 143 millones para 2020.



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"**

3.1.2 Riesgo de crédito

La mayor proporción de los fondos del SPNF se encuentran depositados en el BCRP, convirtiéndolo en la principal contraparte, concentrando el 53,2%, lo cual es reflejo del proceso de centralización de recursos en la CUT y las reducidas alternativas de rentabilización.

**Cuadro N° 3
Principales contrapartes a setiembre de 2021**

Entidades de crédito	Saldo en millones de S/	% SPNF	Contraparte		
			Calificación de riesgo	% pasivo	% patrim.
BCRP	68 664	53,2%	-,-	-,-	-,-
BN	11 355	8,8%	-,-	-,-	-,-
IBK	4 865	3,8%	FITCH	BBB	8%
SCOTIABANK	4 767	3,7%	S&P	BBB+	7%
BCP	4 732	3,7%	FITCH	BBB+	3%
BBVA	2 242	1,7%	FITCH	BBB+	2%
BanBif	1 333	1,0%	FITCH	BBB	7%
Otros	31 210	24,1%	-,-	-,-	-,-
TOTAL	129 168	100%	-,-	-,-	-,-

Fuente: DGTP – SBS

*Compuesto por 727 contrapartes.

Del cuadro previo, se observa que **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, respaldado por la solvencia de dicha institución.

3.1.3 Riesgo de liquidez

El cálculo tradicional del VaR por riesgo de mercado asume que el spread bid-ask es estable en el tiempo, sin embargo, si se levanta este supuesto y se considera que los spreads efectivos no son estables para activos que enfrentan una liquidez limitada, se calcula el valor en riesgo ajustado por liquidez (LVaR). A continuación, se muestra los resultados del Costo por liquidez, el VaR y el LVaR para los 10 principales instrumentos que tiene en cartera el SPNF y que son negociados a precio de mercado, para un horizonte de un año, al 95% de confianza.

**Cuadro N° 4
Valor en riesgo ajustado por liquidez (LVaR)**

Título	Saldo (S/ MM)	Costo por liquidez	VaR	LVaR (%)	LVaR (S/ MM)
Bono Soberano 2042	1 276	0,75%	1,72%	2,47%	32
Bono Soberano 2037	955	0,88%	1,64%	2,52%	24
Bono Soberano 2031	490	0,81%	1,09%	1,89%	9
Bono Soberano 2026	326	0,41%	0,55%	0,96%	3
Bono Soberano 2034	311	0,97%	1,46%	2,43%	8
Bono Soberano 2029	277	0,60%	0,91%	1,50%	4
Bono Global 2037	259	1,41%	1,14%	2,55%	7
Bono Soberano 2040	257	1,13%	2,22%	3,34%	9
Bono Soberano 2032	227	0,98%	1,32%	2,30%	5
Bono Red Dorsal Finance*	185	0,16%	0,37%	0,53%	1
Total	4 562			2,22%	101

Fuente: DGTP – MEF

*Corresponde al portafolio del Fondo Consolidado de Reserva



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”

3.2 Análisis de los riesgos de los pasivos financieros

En contraste con el nivel de los activos financieros, los pasivos financieros del SPNF se incrementaron en 49,3% desde el cierre de 2019 hasta el 30.09.21 (entre el año 2017 y 2019 creció en promedio 9,5%). Los recursos de este mayor endeudamiento fueron canalizados principalmente para la atención de los nuevos requerimientos fiscales generados por la crisis sanitaria del Covid-19. Uno de los efectos de esta crisis, fue la ralentización de la demanda de los bonos soberanos que se venían emitiendo regularmente en el mercado local, como una de las principales fuentes de financiamiento del presupuesto que, sumado al incremento de las necesidades fiscales, hicieron que el Gobierno tenga que acudir a fuentes alternativas de financiamiento (bonos globales en moneda extranjera y préstamos de Organismos Multilaterales y Bilaterales).

Como resultado, la deuda pública bruta del SPNF ha tenido cambios importantes en su estructura, especialmente por el origen de la deuda, por monedas, por residencia y por tasa de interés. Así, si bien es cierto que por origen la mayor participación sigue siendo la tenencia de bonos soberanos (44,8%), bonos globales (38,5%). Recientemente, los bonos globales han empezado a tener una mayor relevancia en la estructura del financiamiento.

En línea con lo anterior, la participación de la moneda local dentro de la deuda del SPNF se encuentra en 45,9%; mientras que la deuda externa ha crecido hasta el 54,2%; en tanto, el nivel de tasa fija se encuentra en 85,2% (Ver el Anexo N° 2).

Gráfico Nº 11
Evolución de posición por origen y moneda(*)



Fuente: DGTP – MEF

(*) Las posiciones de los pasivos financieros en millones de soles por año son las siguientes: S/ 160 780 millones en 2017, S/ 178 292 millones en 2018, S/ 192 729 millones en 2019, S/ 235 233 millones en 2020 y S/ 287 683 millones en setiembre de 2021.

i. Riesgo de mercado y concentración

Uno de los objetivos de la gestión de la deuda pública bruta del SPNF, es mitigar el **riesgo de refinanciamiento**, con énfasis en los años más próximos. El vehículo adecuado para este fin, es la ejecución de operaciones de administración de deuda, cuyo propósito no solo es refinanciar las obligaciones próximas a vencer, sino también mejorar la estructura de la deuda en términos de costo y riesgo. El **perfil del servicio de deuda** a setiembre de 2021



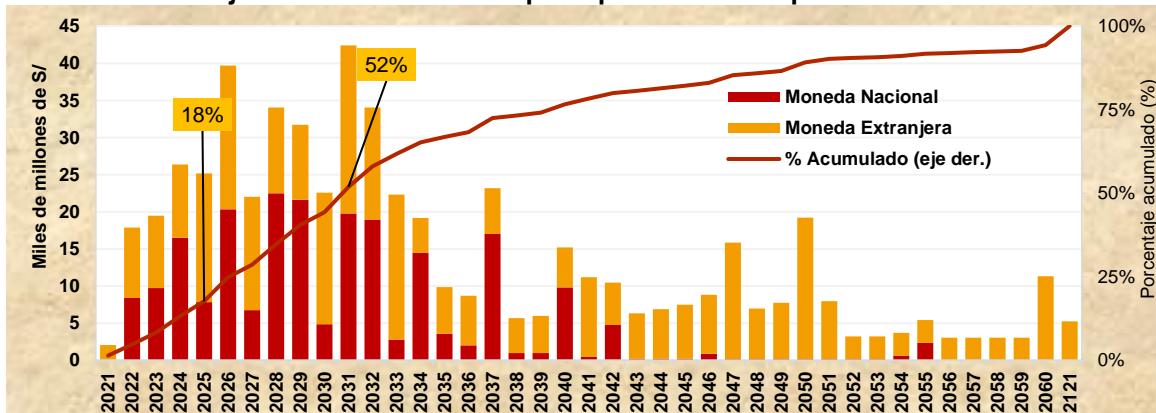
PERÚ

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"**

(amortización más intereses) para el periodo 2022 - 2025 representa alrededor del 18% del servicio total, y en los próximos 10 años (hasta el año 2031) concentran el 52% de los flujos totales. Cabe mencionar que los años donde existe mayor concentración de pagos se explica por la redención de los bonos soberanos y los bonos globales, que en conjunto representan alrededor del 83% del monto total de la deuda pública bruta del SPNF. Dada la estructura de plazos de estos instrumentos, se ha generado un aplazamiento del periodo promedio para el pago de las obligaciones de la República que se refleja en el indicador de la vida media, cuyo nivel al cierre de setiembre de 2021 es de 13,2 años.

Gráfico N° 12
Flujos futuros anuales del principal e intereses por monedas



Fuente: DGTP – MEF

En relación al **riesgo de tipo de cambio**, este se ha incrementado debido a las mayores necesidades de financiamiento que conllevaron a un mayor endeudamiento externo a través de emisiones de bonos globales en dólares estadounidenses y euros en el mercado internacional, en el que se obtuvieron tasas de interés competitivas para la República en medio de un contexto altamente volátil. Asimismo, se contrataron créditos con los Organismos Multilaterales y Bilaterales, principalmente en dólares estadounidenses y a tasas de interés variable. Es así que, para mitigar el riesgo de tipo de cambio y también el de tasa de interés, la República continuará monitoreando los mercados a fin de realizar operaciones de administración de deuda que le permita aprovechar las ventanas de oportunidad con las mejores condiciones.

Por otro lado, se ha calculado el **valor en riesgo** (VaR) del servicio de la deuda pública bruta del SPNF ante fluctuaciones de tasas de interés¹⁵ y tipos de cambio, para lo cual se utilizó información diaria para un periodo de los últimos 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/ 635,9 millones (0,22% del total del servicio) y S/ 14 705,7 millones (5,18% del servicio), para el caso del VaR cambiario. Se espera que el indicador se reduzca en la medida que se mantenga un equilibrio entre las emisiones en moneda local y en moneda extranjera y que se realicen operaciones de administración de deuda a fin de reducir la exposición a choques externos o internos que generen variaciones en el tipo de cambio.

¹⁵ 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.



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"**

El **rendimiento promedio ponderado en soles** de los títulos emitidos por el Tesoro al cierre de setiembre de 2021, en línea con las condiciones vigentes del mercado, se ha incrementado hasta un 6,80% en promedio para la captación de recursos en el mercado de valores en moneda local. Este aumento en la tasa de rendimiento de este tipo de financiamiento, responde principalmente al mayor grado de incertidumbre de los mercados financieros como consecuencia no solo, por la pandemia del Covid-19, sino también por la coyuntura interna. Cabe destacar que, aún con estas condiciones menos favorables en los últimos años, el Perú mantiene una posición ventajosa en relación a sus pares de la región, debido a sus fortalezas macroeconómica, las mismas que se reflejan en que mantiene la segunda mejor calificación crediticia en la región.

Gráfico N° 13

Tasa de rendimiento promedio ponderada en soles de los bonos globales y soberanos emitidos por el Tesoro



Fuente: DGTP – MEF

ii. Riesgo de crédito

Los episodios de volatilidad han ocasionado un aumento del riesgo país; entre marzo y julio de 2021 hubo alzas rápidas y generalizadas del riesgo soberano. El EMBI+ de Perú¹⁶ a octubre de 2021 subió en promedio 25pbs respecto a marzo de 2021, debido en parte a la mayor diferencia entre el rendimiento promedio de los bonos soberanos frente a los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos de Norteamérica. Asimismo, la prima de riesgo se ha corregido a la baja, pero sin llegar a los niveles de inicio de año. Por su parte, el Credit Default Swap (CDS) de Perú entre enero y octubre de 2021 ha registrado un incremento promedio de 28pbs respecto a su valor de cierre de 2020. El comportamiento de este indicador en particular responde a eventos coyunturales recientes, dado que en términos de crecimiento de corto plazo la situación es favorable.

El EMBI+ de Perú, se ha mantenido en línea con su calificación crediticia, registrando en el 2021 un máximo de 166pbs y mínimo de 102pbs, retornando a los valores promedios pre Covid-19; por su parte los CDS a 5 años de Perú en relación a los países referentes de la región se ubican como el segundo más bajo después de Chile. (Ver Gráfico N°14).

¹⁶ 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.

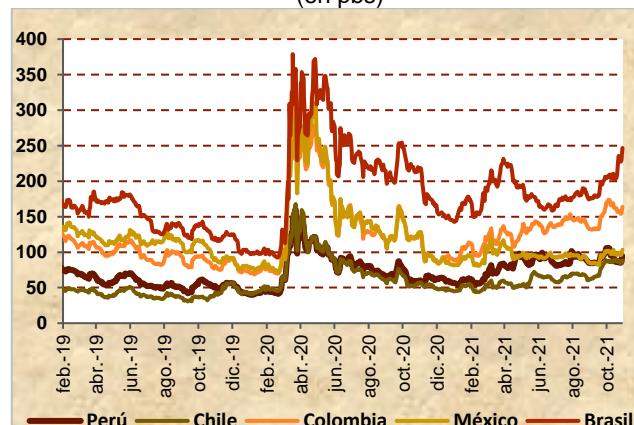


PERÚ

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"

Gráfico N° 14

EMBI+ Perú 2017- 2021*
(en pbs)Spread de los CDS de Perú, Brasil,
México, Colombia y Chile
(en pbs)

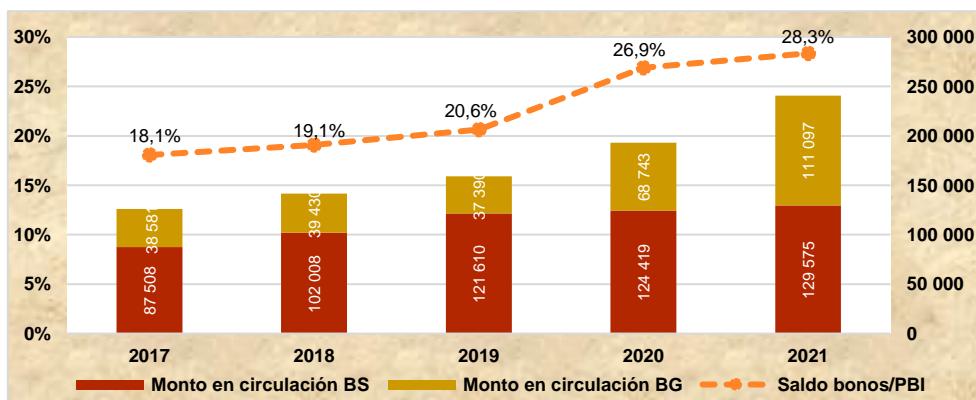
Fuente: Refinitiv - Eikon

* Corte a octubre 2021

iii. Riesgo de liquidez

Crecimiento del mercado de deuda pública: este indicador ha tenido un avance importante en los últimos años. Mientras el saldo de los bonos soberanos (incluyendo los bonos VAC) creció 1,5 veces entre el 2017 y octubre de 2021; el saldo de los bonos globales creció 2,9 veces en el mismo período; su crecimiento en conjunto es de 1,9 veces en 5 años. Un crecimiento significativo que muestra un desarrollo del mercado de deuda pública tanto interna como externa y una mayor profundización respecto a los años anteriores, que a la vez ha permitido diversificar el tipo de inversionistas. Cabe señalar que el restablecimiento de las reglas fiscales permitirá mantener en niveles sostenibles de la deuda pública bruta.

Gráfico N° 15
Crecimiento del mercado de valores de deuda: bonos soberanos y bonos globales 2017-2021*
(% del PBI, millones de S/)



Fuente: DGTP – DGIFMC -MEF

* Datos a octubre-21

Incluye bonos soberanos VAC y bonos globales en dólares y euros



PERÚ

Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
HaciendaDirección General del
Tesoro Público

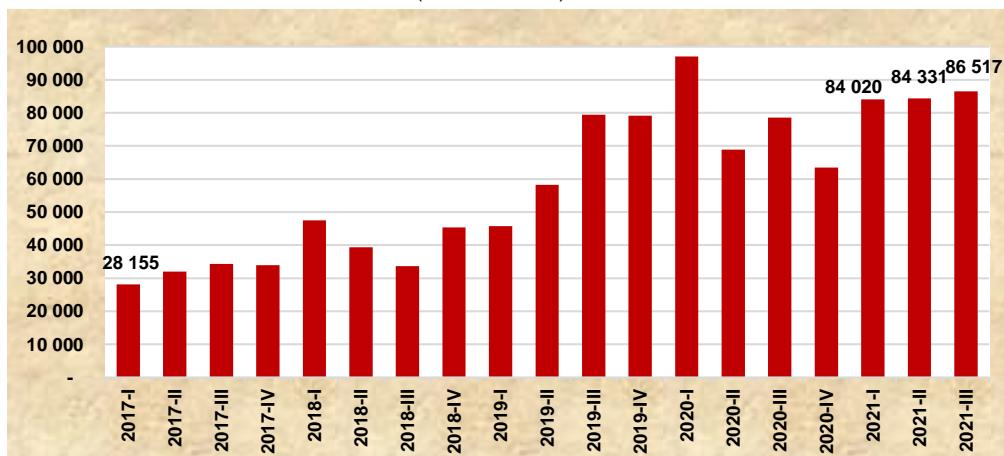
**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"
"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

En línea con el mayor crecimiento del mercado, el **ratio de cobertura**¹⁷ ha sido positivo y se ha incrementado en el rango de tiempo considerado, con bonos cuya demanda se ha cubierto entre 2 y 10 veces. A partir del año 2019, el ratio de cobertura para referencias de mediano y largo plazo se incrementó entre 5 y 7 veces, ante variaciones en el cronograma de subastas y la demanda de los inversionistas en las subastas efectuadas por el Tesoro.

El **volumen de negociación de los bonos soberanos** en el mercado secundario se ha contraído en el transcurso de 2021, tras un incremento sostenido en los años previos. Sin embargo, este dinamismo se recuperó rápidamente, reportándose un incremento del 10,1% en el tercer trimestre de 2021 con relación al mismo periodo del año 2020; triplicando el volumen negociado con respecto al primer trimestre del año 2017.

Se estima una recuperación del volumen negociado para los próximos trimestres conforme dichas políticas lleven a un mayor dinamismo económico de los diversos sectores afectados por el Covid-19, fortaleciendo la confianza de los inversionistas por la gestión gubernamental que impactaría en el desempeño y circulación de los títulos del Tesoro.

Gráfico N° 16
Volumen de negociación bonos soberanos nominales
(En millones S/)



Fuente: DGTP – MEF

El **bid-ask spread** de los instrumentos de deuda del Tesoro se ha incrementado en los 2 últimos años como resultado de una mayor incertidumbre a raíz de los efectos económicos de la pandemia del Covid-19 y las elecciones presidenciales del año 2021. Es así que los inversionistas acotaron sus riesgos y se mantuvieron cautos en relación a la adquisición de títulos emitidos por la República; no obstante, el reciente desempeño económico (mejor de lo esperado) ha revertido esta tendencia principalmente el tramo medio y largo de la curva soberana. De sostenerse esta dinámica en el próximo año, los spreads podrían retornar a niveles de pre-pandemia.

¹⁷ El ratio de cobertura es la relación entre la demanda por los Títulos del Tesoro subastados respecto al monto adjudicado.

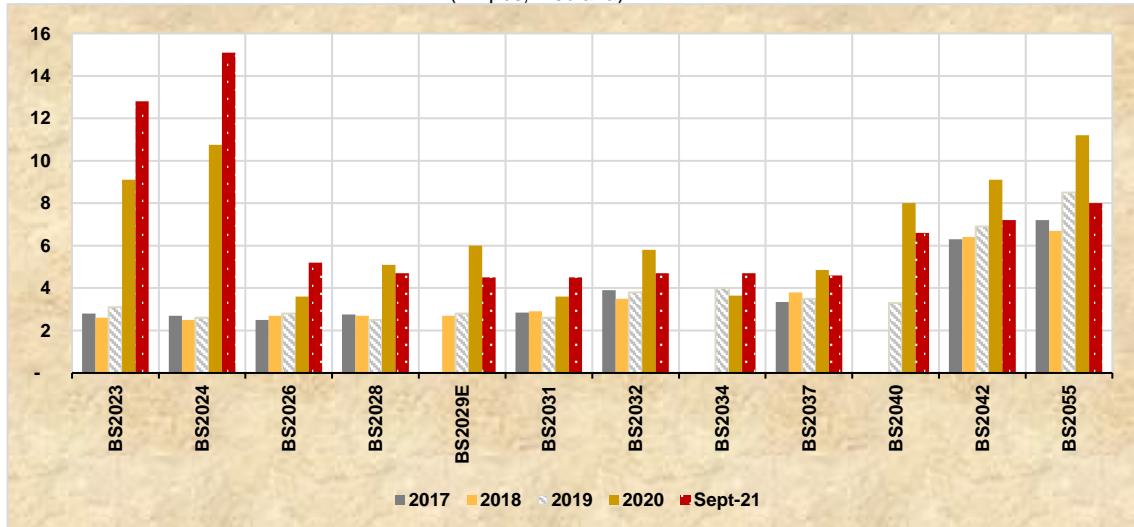


PERÚ

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"

Gráfico N° 17
Mercado secundario: spread bid-ask
(En pbs, mediana)



Fuente: DGTP –MEF

iv. Otros riesgos

La composición de la **tenencia de los inversionistas de los bonos soberanos** ha tenido varias recomposiciones desde inicios de 2021, cuando **los inversionistas no residentes** empezaron a reducir su participación, pasando de niveles máximos de 51,7% en enero de 2021 a un mínimo de 44,5% en mayo del mismo año, que posteriormente se ha estabilizado en promedio en 50,0%; la reducción de la participación de este tipo de inversionistas está relacionada con la tendencia de venta de activos de renta fija a nivel global.

Por su parte, los inversionistas institucionales pasaron a ser en el primer semestre de 2021 los principales tenedores de bonos soberanos, al tomar la posición de los no residentes, en conjunto sus tenencias llegaron a representar en promedio un máximo del 55,4%; posteriormente se niveló con el promedio de los inversionistas no residentes. De los inversionistas institucionales, los bancos son los que tiene una mayor participación en los títulos del Tesoro, llegando a registrar un máximo de 29,4% en el periodo de referencia. (Ver Cuadro N°5).

Cuadro N° 5
Participación de tenencias bonos soberanos 2020 – octubre de 2021

Año	AFP		Bancos		No Residentes (NR)		Seguros		Otros	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Mínimo	16,2%	11,5%	14,2%	21,8%	50,0%	44,5%	5,4%	6,2%	3,6%	4,1%
Máximo	26,3%	21,0%	22,1%	29,4%	53,9%	51,7%	5,8%	7,2%	4,0%	4,7%
Promedio	20,8%	15,8%	17,9%	25,2%	51,8%	48,1%	5,7%	6,6%	3,9%	4,3%

Fuente: DGIMFC- DGTP

Desde el año 2017 al 2021, la participación de los inversionistas institucionales y no residentes ha variado en línea con el dinamismo y crecimiento del mercado de deuda local, así, los no residentes han incrementado su participación en los



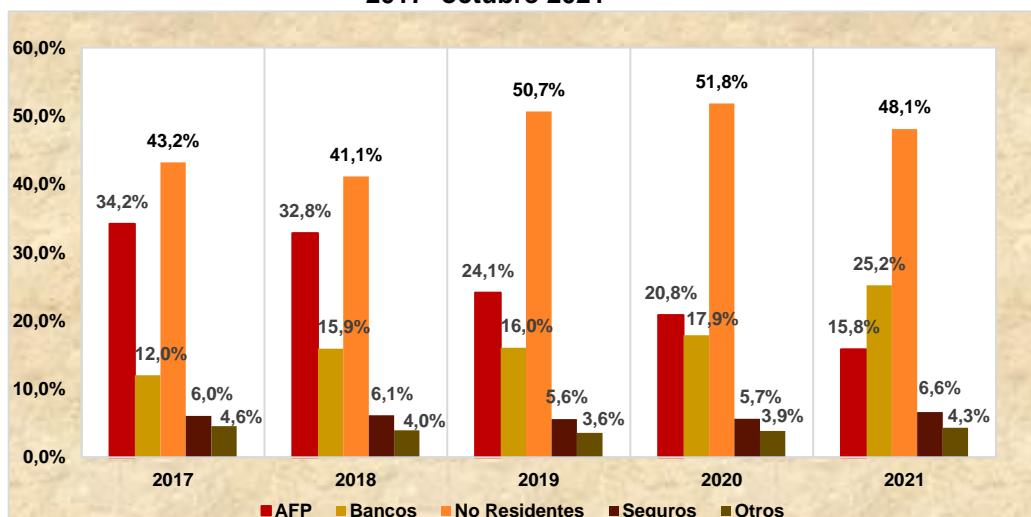
PERÚ

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"**

títulos del Tesoro desde un promedio de 42,3% en 2017, a 48,1% en promedio en 2021. Mientras que, en el caso de los inversionistas institucionales, la mayor variación la han presentado las AFP, que pasaron de ser el mayor tenedor dentro de este grupo de inversionistas con un promedio del 34,2% en el 2017, a registrar una participación promedio a octubre de 2021 de 15,8%. (Ver Gráfico N°18).

Gráfico N° 18
Promedio de tenencia anual de los principales inversionistas de bonos soberanos
2017- octubre 2021



Fuente: DGTP – MEF

En el 2021, con la aprobación de nuevos retiros de los fondos de las AFP¹⁸, estas redujeron sus tenencias pasando de registrar un máximo de 21,0% en mayo de 2021 a 12,9% en octubre del mismo año (ver Cuadro N°5). Su participación fue cubierta en mayor proporción por los bancos, que en ese mismo periodo pasaron de concentrar del 21,8% al 24,4% de los bonos soberanos.

El indicador de **liquidez a lo largo de las curvas de referencia**, mide el principal total emitido según su posición de vencimiento en los segmentos clave de las curvas de referencia: soberanas, globales y VAC; a la fecha de análisis, añadiendo información sobre la profundidad relativa del mercado en cada nodo de la curva, considerando los segmentos de 0, 90, 180 días, 1, 2, 3, 5, 7, 10, 15, 20, 25 y 30 años. La República ha emitido deuda de mercado (bonos soberanos y globales) en el periodo comprendido 2017- setiembre de 2021, siendo los plazos de 10 y 15 años los que han tenido mayor monto, representando el 44,4% del saldo de la deuda de bonos. (Ver Gráfico N°19 y Anexo 2). De acuerdo con las proyecciones de este documento, se emitirán bonos de mediano y largo plazo tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, lo que conllevaría a un incremento en la vida media.

¹⁸ En el 2020 ya se había reducido considerablemente parte de las tenencias de la AFP, debido a los retiros de fondos de los afiliados pasando en el año de 26,3% a 16,2%.

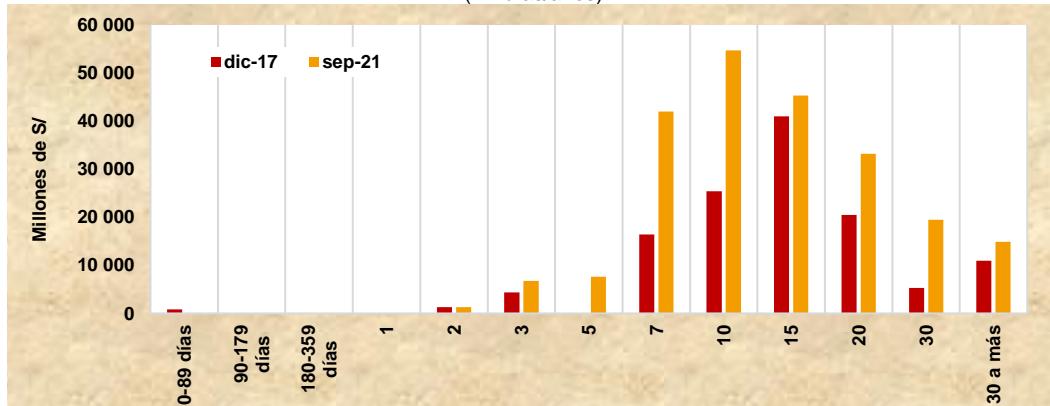


PERÚ

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"**

Gráfico N° 19
Liquidez a lo largo de las curvas de referencias
(En días/años)



Fuente: DGTP – DGIFMC-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 al dólar (69,2% a setiembre de 2021) y a la moneda local (19,5% a setiembre de 2021 como sus principales componentes. El nivel de dólares estadounidenses, obedece a la importante posición de pasivos denominados en esta moneda.

Cuadro N° 6
Seguimiento de posiciones de la deuda neta

Por monedas	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sep-21
Total SPNF (en millones de soles)	50 219	62 966	72 442	134 886	158 515
PEN	64,60%	62,40%	70,80%	41,19%	19,50%
USD	14,60%	19,80%	14,10%	48,85%	69,18%
EUR	19,30%	16,30%	13,70%	9,19%	10,78%
JPY	1,30%	1,40%	1,20%	0,63%	0,42%
Otras	0,20%	0,20%	0,20%	0,14%	0,13%

Fuente: DGTP - MEF

i. Excedentes y brechas de liquidez

El análisis de brechas de liquidez se realiza por ventanas de tiempo y de manera acumulada. Este análisis se visualiza en un gráfico de barras que representa la liquidez en una ventana de tiempo y de líneas que muestra la evolución de la situación acumulada de la liquidez.

A setiembre de 2021 se observa como la brecha de liquidez se ha venido ampliando significativamente desde que inició la pandemia, esto se debe al impacto financiero que tuvo el plan de contención del Covid-19 y de reactivación económica que fue financiado por el uso intensivo de activos y emisiones de bonos, principalmente en el mercado internacional.

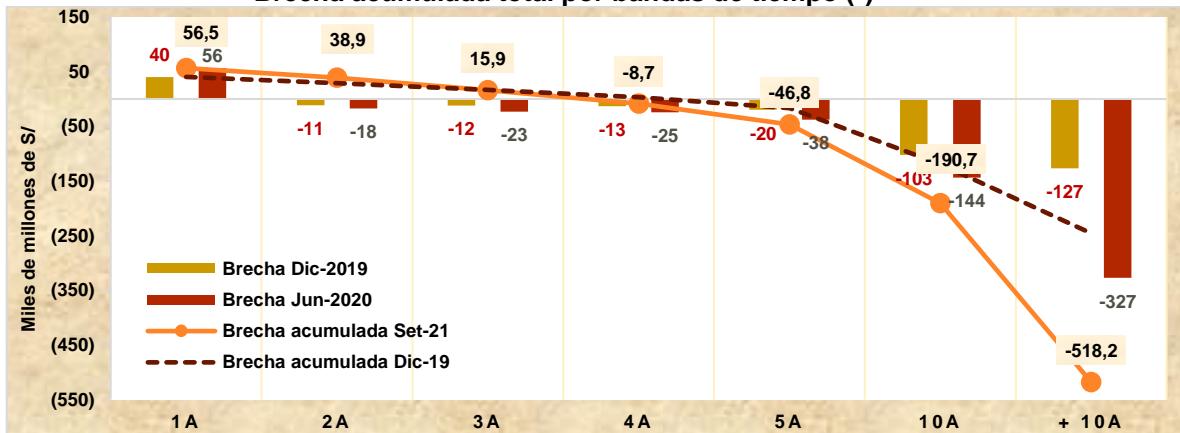


PERÚ

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"**

**Gráfico N° 20
Brecha acumulada total por bandas de tiempo (*)**



Fuente: DGTP – MEF

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

ii. Riesgo de tipo de cambio de la posición neta

El **valor en riesgo (VaR)**¹⁹ 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/ 9 940 millones (6,3% del total de deuda neta). Asimismo, el **valor en riesgo condicional (CVaR)** o la pérdida esperada después que se ha superado la pérdida máxima dada por el VaR, para el mismo horizonte y nivel de confianza, es de S/ 19 080 millones (12,0% del total de deuda neta). Los resultados muestran un aumento substancial del VaR y CVaR respecto a los cierres de los años anteriores, producto del incremento de los pasivos en dólares²⁰.

IV. IMPLEMENTACIÓN DE LA ESTRATEGIA

Objetivos cualitativos para la gestión de activos y pasivos

La EGIAP establece lineamientos para la gestión de los activos y pasivos financieros que sirven de marco de referencia para todas las entidades o instituciones del SPNF en lo que respecta a la ejecución de sus operaciones activas y pasivas. Es así que, estos lineamientos que se establecieron originalmente en el año 2014, fueron actualizados en el año 2018 con el fin de mantener la institucionalidad de política financiera, la misma que orienta la gestión de la deuda pública y de la tesorería. Asimismo, con las mejoras actualizadas se buscó adecuar el nuevo rol de la DGTP fortaleciendo su vigencia, la transparencia y la eficiencia en la gestión de los activos y pasivos financieros del SPNF. Estos lineamientos de la EGIAP muestran concordancia con las buenas prácticas internacionales.

A continuación, se presentan los lineamientos:

- Fortalecer el mercado de valores de deuda pública en soles con un perfil adecuado de vencimientos.

¹⁹ Tanto para el VaR como para el CVaR se utilizó data diaria de un periodo histórico de 4 años.

²⁰ Los montos de Var y CVaR son de S/ 2 159 millones y S/ 3 066 millones para 2018; S/ 1 794 millones y S/ 2 647 millones para 2019; y S/ 5 824 millones y S/ 8 878 millones para 2020.



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"**

- b. Articular la ejecución del financiamiento del Presupuesto Público a la planificación financiera.
- c. Promover la eficiencia en el uso de los Fondos Públicos por medio de la fungibilidad y la prelación en el 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. Evaluar alternativas para mitigar los riesgos fiscales identificados y su efecto sobre las finanzas públicas.
- g. Fortalecer la sistematización de la pagaduría en el Sector Público y la generación de información financiera oportuna, confiable, segura y completa.

4.2 Objetivos cuantitativos para la gestión de los pasivos²¹

En el presente año, las perspectivas de crecimiento de todas las economías del mundo retornaron a una senda positiva, luego del contexto de incertidumbre financiera y económica generada por la propagación mundial del Covid-19 en el año 2020 que conllevó a todas las economías a tomar decisiones extraordinarias de política fiscal y monetaria para mitigar la materialización de riesgos sistémicos provocados por esa situación extrema. En este contexto el mercado prevé que las tasas de interés de largo plazo de las economías desarrolladas podrían retornar al alza, lo que implicaría que las condiciones financieras externas para las economías emergentes se presionen al alza. No obstante, por el momento el costo financiero de la República se mantiene en niveles competitivos respaldado por la nota crediticia que le acompaña como grado de inversión. En ese sentido, la ventana de oportunidad de la República para endeudarse a mejores tasas y cubrir, no sólo sus requerimientos fiscales, sino el financiamiento de eventuales operaciones de administración de deuda, todavía se mantiene abierta.

Escenarios para cuantificar el rango de proyecciones

Se ha elaborado cuatro escenarios alternativos para sustentar el rango de metas cuantitativas referenciales de endeudamiento y administración de deuda 2022-2025, con valores mínimos y máximos dentro de los cuales deberían ubicarse 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.

Cabe indicar que el cumplimiento de las metas dependerá de las condiciones prevalecientes en el mercado, la viabilidad contractual y la oportunidad del mercado para implementar algunas de las operaciones de manejo de deuda propuestas, la continuidad de la estabilidad macroeconómica interna y la situación del contexto internacional

²¹ 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.



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"**

El **escenario base**, se ciñe a los parámetros establecidos en el MMM 2022-2025, en el que se prevé un contexto de recuperación de la economía global en el año 2021, tras superar de forma progresiva la crisis del Covid-19, como resultado de: i) las mayores flexibilizaciones de las medidas restrictivas y conforme al avance del proceso de vacunación a nivel mundial, ii) las medidas de impulso económico (fiscales, monetarias y financieras), y iii) el entorno favorable de las cotizaciones de las materias primas. En el mediano plazo, el entorno internacional será menos favorable ante la desaceleración estructural de China, el menor crecimiento de algunos países emergentes como India, y la ausencia de medidas para impulsar la productividad en algunas economías desarrolladas. A nivel de la economía local, la proyección de la actividad económica para el 2021 es consistente con una rápida recuperación de la demanda interna y un efecto estadístico positivo, principalmente durante el primer semestre de 2021, a pesar de la implementación de una cuarentena focalizada y un polarizado proceso electoral. Hacia los próximos años, la actividad económica continuará recuperándose ante la mayor operatividad de las actividades económicas vinculadas al importante avance del proceso de vacunación, que favorecerá un crecimiento sostenido de la demanda interna, principalmente por mayores inversiones; además de condiciones externas favorables, y medidas de política económica orientadas a mejorar la productividad y competitividad del país.

A diferencia del escenario base, el **escenario optimista** asume un contexto de recuperación más rápida a la prevista de la economía a nivel global, resultado de la implementación de los estímulos fiscales para la reactivación económica, la inversión y el empleo. Del mismo modo, este escenario considera que las reaperturas económicas no se verán afectadas por nuevos rebrotes del virus, en la medida que siga avanzando a buen ritmo el proceso de vacunación; y en base a ello, las perspectivas de crecimiento continuarán mejorando junto con el desempeño de los mercados financieros. En esa misma línea, en el entorno local, se asume un rápido control de la pandemia, sin la presencia de nuevas olas de contagio del Covid-19, una operatividad del 100% de todas las actividades económicas desde el segundo semestre de 2021 y una mayor demanda externa. Sumado a ello, habrá una recuperación importante de la inversión privada, principalmente no minera ante el inicio de construcción de nuevos proyectos. En este contexto, el crecimiento económico es mayor al proyectado en el escenario base para el periodo 2021-2025. Con estos mayores niveles de PBI y de Índice de Precios de Exportación (IPX), se incrementan los ingresos fiscales y se obtienen mejores resultados económicos.

En el lado opuesto, se encuentra el escenario pesimista y el de estrés. El **escenario pesimista** asume un contexto de lenta recuperación en la economía mundial debido a posibles rebrotes que se viene reportando por la variante delta, y que ha generado un incremento de contagios en un grupo de economías como Estados Unidos de Norteamérica, Canadá, India, Japón, Brasil, entre otras. Así, se esperaría un deterioro en el sector servicios, en la manufactura y en el comercio internacional debido a la menor demanda global y dificultades en el desarrollo de la cadena de suministros. En ese sentido, se generaría un ámbito de incertidumbre cuyo efecto se reflejará en una fuerte volatilidad de los mercados bursátiles y que incidirá negativamente en los precios de las materias primas, a excepción del oro dada su naturaleza como activo seguro. En el entorno local, se asume el surgimiento de nuevas olas de contagio de Covid-19 en lo que resta de 2021 y 2022; además, de un retraso en el proceso de vacunación, lo que no permitiría el incremento de



PERÚ

Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
HaciendaDirección General del
Tesoro Público

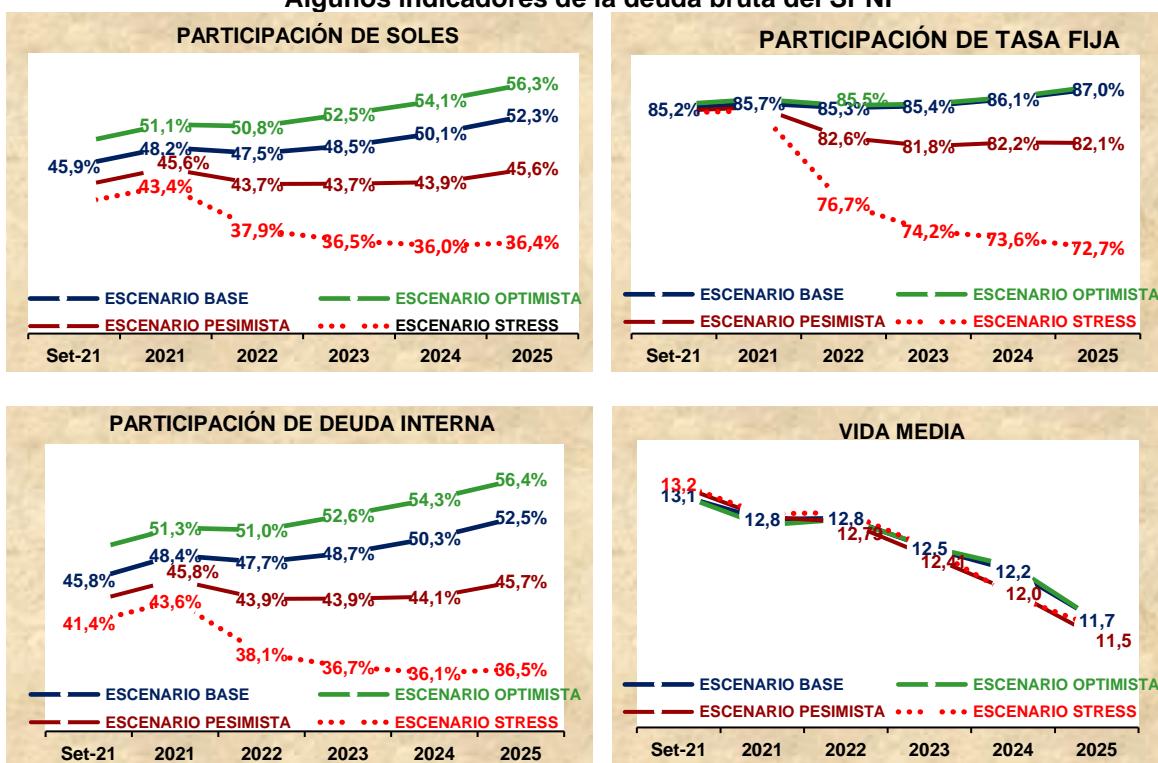
**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"
"AÑO DEL BICENTENARIO DEL PERÚ: 200 AÑOS DE INDEPENDENCIA"**

operatividad de las actividades económicas. Asimismo, la inversión privada tendría un menor dinamismo ante una recuperación más gradual de las expectativas de inversión, lo que retrasaría el inicio de construcción de nuevos proyectos. Bajo estos supuestos, el crecimiento económico es menor al proyectado en el escenario base para el periodo 2021-2025. Con menores niveles de actividad económica y de IPX, se reducen los ingresos fiscales y obtienen menores resultados económicos.

El **escenario de estrés** asume un contexto de deterioro en el crecimiento global por la mayor propagación del Covid-19 y retraso en el proceso de inoculación, los cuales inducirían a los países a implementar medidas restrictivas que afectarían las actividades económicas y generarían alta volatilidad en los mercados financieros. Del mismo modo, se asume dificultades en la aplicación de los programas fiscales en algunos países, lo cual hace que la recuperación económica sea más lenta en los principales socios comerciales del Perú. En el caso de la economía peruana, se asume que el surgimiento de nuevas olas de contagio de Covid-19 generaría nuevas cuarentenas generalizadas entre 2021 y 2022 debido a un incremento permanente de casos, lo cual exacerbaría el gasto privado; además de un estancamiento de la inversión privada ante el retraso del desarrollo de nuevos proyectos de inversión. 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 respecto del escenario pesimista.

Los resultados de algunos indicadores de seguimiento de la deuda bruta que se alcanzarán al cierre de los siguientes años, bajo los supuestos de los 4 escenarios descritos, se muestran a continuación. Un mayor detalle de estos resultados se encuentra en el Anexo 3.

Gráfico N° 21
Algunos indicadores de la deuda bruta del SPNF



Fuente: DGTP - MEF



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"**

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 2025, 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, sobre los resultados del escenario base y pesimista.

**Cuadro N° 7
Proyecciones referenciales de indicadores de la deuda pública bruta del SPNF
al cierre de 2025**

Indicador	Diciembre 2021 1 /	Rango al cierre de diciembre de 2025
Porcentaje de soles en el saldo bruto	48,2%	45,6% - 52,3%
Porcentaje de deuda a tasa fija nominal en el saldo bruto	85,7%	82,1% - 87,0%
Porcentaje de deuda de deuda interna en el saldo bruto	48,4%	45,7% - 52,5%
Vida media (años)	12,8	11,5 - 11,7
Reprecio medio (años)	12,2	10,5 - 11,7
Concentración de amortizaciones en los próximos 12 meses 2 /	1,4%	3,7% - 2,5%
Porcentaje del flujo de financiamiento en moneda local 3 /	74,9%	59,4% - 69,5%

Fuente: DGTP - MEF

1 / Cifra preliminar determinada a partir de la base de datos de setiembre de 2021 a la que se le adiciona el efecto de las operaciones que se ejecutarán a diciembre de 2021 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 Retos para el periodo de vigencia de la estrategia

En cada actualización de la EGIAP, el Tesoro Público revisa la vigencia y prioridad de los retos planteados, en orden con la visión política y el contexto económico financiero por el que se atraviesa. Los retos planteados por el Tesoro son de mediano o largo plazo, motivo por el cual estos pueden mostrar algunos ajustes y modificaciones; sin embargo, la esencia de estos se mantiene. Así, en esta oportunidad el Tesoro Público considera oportuno mantener los retos planteados en la edición previa de la EGIAP adicionando uno relacionado al fortalecimiento de la gestión de activos y pasivos financieros. Los retos son los siguientes:

a. Fortalecer la gestión de liquidez y tesorería

Ampliar los mecanismos de tesorería enfocados en optimizar la gestión de la liquidez en el corto plazo, en línea con el contexto de la reactivación económica y la modernización del Tesoro Público. En este sentido, se debe buscar herramientas que permitan mejorar la calidad y oportunidad de la información; que conlleven a aprovechar el uso eficiente de los fondos públicos.

En línea en el DL N°1441, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería, el Tesoro Publicó implementó el mecanismo de liquidez, el cual viene aplicándose permitiendo reducir los gastos financieros; sin embargo, se considera pertinente diseñar un documento que permita reglamentar el referido proceso.

b. Continuar con la modernización del Tesoro Público

Proveer al Tesoro Público de nuevos procedimientos operativos de acuerdo con los estándares internacionales y plataformas tecnológicas que



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"**

le permitan desarrollar sus funciones de forma más eficiente, controlada, segura y de manera integrada con los sistemas tecnológicos. La modernización del Tesoro Público es un proyecto de largo plazo y muestra el compromiso con la mejora continua de su gestión.

Eliminar progresivamente las formas de pago que puedan generar riesgo operativo y reputacional; en su lugar, fomentar el uso universal de medios electrónicos en el marco del sistema de pagaduría a cargo de las entidades del Estado.

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

Diseñar y elaborar el marco conceptual de la integración de los pronósticos de ingresos, egresos, saldos y financiamiento para la programación financiera y la programación de caja diaria.

d. Fortalecer la gestión de la deuda pública

Brindar liquidez a distintos puntos de la curva soberana, así como **retomar la emisión de las Letras del Tesoro**, inclusive ante situaciones adversas del mercado, el Tesoro buscará brindar un nivel de liquidez mínima en función a su rol de proveedor de precios.

Financiar el Presupuesto Público priorizando una estructura de deuda sostenible que equilibre los riesgos financieros con las exigencias y oportunidades del mercado de valores. La estrategia de financiamiento debe ser monitoreada a través de los indicadores de deuda y evaluar acciones que permitan mitigar sus riesgos financieros, como el riesgo cambiario y de concentración.

Reforzar la liquidez del mercado secundario de bonos soberanos, para lo cual es importante culminar la implementación de los Fondos Bursátiles en el marco del Programa "Issuer-Driven ETF" del Banco Mundial y de las operaciones de préstamo de valores de deuda pública, asimismo, se continuar con el desarrollo del "Secondary Market Link" con Euroclear.

Continuar impulsando la emisión de bonos ESG, con cargo a los montos de endeudamiento aprobados para financiar el Presupuesto Público de la República, con lo cual, se reafirma el compromiso del Perú de financiar proyectos y gastos que generen impactos positivos sobre el medio ambiente y promuevan el acceso equitativo y de calidad a los servicios de salud, vivienda, y educación, entre otros.

e. Fortalecer la gestión de activos y pasivos financieros

Proponer mejoras en los documentos de trabajo que guían la gestión de activos y pasivos financieros del Tesoro Público y de las entidades del SPNF; teniendo en cuenta la viabilidad de la implementación y monitoreo, en línea con las prácticas internacionales relacionadas a la gestión de las finanzas públicas



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"**

f. Mejorar la gestión integral de los riesgos fiscales

Contar con mecanismos de mitigación de riesgos ante eventos de desastres naturales. Evaluar permanentemente la viabilidad de contar con mecanismos financieros para atender la emergencia generada por la ocurrencia de desastres naturales (Reserva de Contingencia, estimación de reasignaciones presupuestales, líneas de crédito, etc.), así como de instrumentos de transferencia de riesgo (seguros, Bonos Catastróficos, etc). De esta manera se contribuiría a reducir el impacto fiscal que podría generar la materialización de este tipo de riesgo.

Fortalecer los mecanismos de monitoreo y control de la posible materialización de los pasivos contingentes, con el fin de minimizar el impacto en las finanzas públicas, como las garantías que el Gobierno otorgó para los programas de reactivación económica. De esta manera, será posible contar con una mayor predictibilidad sobre las necesidades futuras de financiamiento para cubrir eventuales honramientos de las garantías otorgadas.

4.4 Acciones estratégicas

Las acciones estratégicas reflejan la priorización de las acciones en las cuales el Ministerio de Economía y Finanzas centrará sus esfuerzos en desarrollar a fin de mejorar la gestión financiera.

a. Fortalecer la gestión de la liquidez y la tesorería

Diseñar un registro unificado y estandarizado (Documento Único-DUC), alineado a las mejores prácticas internacionales, que permita la identificación de los flujos de ingresos de los Fondos Públicos de las entidades del Estado. Mediante esta innovación se busca mejorar el control de los fondos, detectando saldos inoperativos que puedan ser redireccionados, permitiendo reducir el costo de oportunidad.

Formalizar los aspectos de procedimiento para el adecuado y oportuno uso y restitución de los Fondos empleados a través del mecanismo de gestión de liquidez.

b. Continuar con la modernización del Tesoro Público

El proceso de modernización del Tesoro ha permitido implementar nuevas herramientas de pagaduría y centralización de recursos en la CUT. Este proceso de modernización, implica también la actualización de los procesos, normas y directivas relacionados a la pagaduría, centralización y seguridad de las operaciones. De esta forma es necesario **proseguir con la adecuación y actualización de la normativa de la gestión de tesorería**, de acuerdo al contexto económico-financiero y a las disposiciones contenidas en el Decreto Legislativo Marco de la Administración Financiera del Sector Público (DL 1436) y el Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería (DL N°1441).

Desarrollar los aspectos técnicos y normativos a fin de lograr la descentralización operativa de los procesos del Tesoro. Para ello, se debe



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"**

impulsar la integración inter y extra sistémica de la Administración Financiera del Sector Público a través de métodos y técnicas tales como: el marco de gasto de mediano plazo, el presupuesto por resultados, la gestión integrada de activos y pasivos financieros, así como la gestión de sus saldos en la CUT, y la contabilidad en línea.

Mejorar los procesos de pagaduría mediante el uso de los sistemas de pago a proveedores, facturas electrónicas, órdenes de pagos; **a través de la Cámara de Compensación Electrónica (CCE) y el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR)**. Con esto también se busca elevar el nivel de seguridad al procedimiento de pagaduría, con mecanismos como la generación de claves dinámicas.

c. Articular la planificación financiera para el seguimiento del financiamiento del Presupuesto del Sector Público

Adquirir un software especializado que permita integrar la planificación financiera con la formulación presupuestal, para cuyo efecto se requiere previamente diseñar el “Marco conceptual” para sistematizar y establecer las actividades de la estructuración financiera del Presupuesto del Sector Público, que permita identificar las fuentes de información y mapear sus flujos, proponiendo las características con las cuales debe contar la herramienta informática que brinde mejoras en el registro y tratamiento de la información relevante para las proyecciones de ingresos y gastos.

d. Fortalecer la gestión de la deuda pública

Continuar con la realización de Subastas de Bonos Soberanos de acuerdo al cronograma de subastas, así como retomar las emisiones de Letras del Tesoro, con la finalidad de seguir otorgando referencias en el mercado de valores local. Las emisiones a realizar deben de considerar instrumentos con vencimientos que eviten la concentración de pagos en el perfil de deuda. En la medida que la curva de rendimientos de bonos soberanos es un bien público, es necesario que frecuentemente el Tesoro Público marque referencias para el mercado local.

Realizar un seguimiento de las condiciones financieras y de riesgo de mercado a fin de aprovechar las ventanas de oportunidad para emitir instrumentos de deuda tanto en el mercado interno como externo, vigilando la sostenibilidad de la deuda pública y los riesgos financieros.

Realizar operaciones de administración de deuda, a fin de mitigar el riesgo cambiario, considerando dentro de este marco, la evaluación de contratar derivados financieros. Estas operaciones permiten seguir manteniendo una posición expectante en moneda local y a tasa fija en el portafolio de deuda pública.

Culminar con la implementación de los Fondos Bursátiles en el marco del programa “Issuer Driven ETF” del Banco Mundial, lo que incluye la designación del Gestor del Fondo Bursátil, así como **de las operaciones de préstamo de valores de deuda pública**, para lo cual se utilizará los recursos



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"**

del Fondo de Deuda Soberana con el fin de contribuir a un mayor dinamismo del mercado de deuda pública.

e. Fortalecer la gestión de activos y pasivos financieros

Aprobar los documentos de gestión que contribuyan a la aplicación de las prácticas globales en materia de gestión de activos y pasivos financieros, tales como un manual de gestión de activos y pasivos y lineamientos de gestión de excedentes temporales del Tesoro Público, principalmente.

Actualizar “Los Lineamientos para la Gestión Global de Activos y Pasivos” aprobados mediante R.D. N° 016-2012-EF/52.03, a fin que su implementación y monitoreo se aadecue a los cambios producto de la modernización del Tesoro. La actualización de estos lineamientos reforzará la definición de las políticas y criterios bajo las cuales cada entidad pública comprendida bajo el alcance de la citada norma legal deberá realizar la gestión global de sus activos y pasivos financieros.

Ampliar el uso de modelos e indicadores que den soporte a la toma de decisiones de endeudamiento e inversiones financieras que permitan ampliar el monitoreo y seguimiento de acuerdo con las mejoras prácticas internacionales de gestión de activos y pasivos financieros, de la mano con el desarrollo o adquisición de herramientas tecnológicas especializadas.

f. Mejorar la gestión integral de los riesgos fiscales

Avanzar con la implementación de la gestión de los riesgos fiscales. Continuar desarrollando las consultorías con el BM y el FMI para seguir avanzando en la implementación de la gestión de los riesgos fiscales, con la finalidad de ampliar progresivamente la cobertura de todos los riesgos establecidos en el Decreto Legislativo N° 1441 y contar en el largo plazo con una cartera consolidada de los mismos.

Asimismo, actualizar y/o complementar la información considerada en el FRAT, respecto a los riesgos analizados y ampliar el análisis a los otros tipos de riesgos.

Contar con instrumentos financieros que permitan atender los riesgos fiscales ocasionados por desastres naturales. Mantener líneas de crédito contingentes que puedan activarse ante la ocurrencia de desastres naturales. Asimismo, continuar propiciando el diseño de un instrumento de transferencia de riesgo para eventos hidrometeorológicos de manera conjunta con los países miembros de la Alianza del Pacífico, así como seguir analizando la posibilidad de que el Perú contrate por primera vez una cobertura contra sismos de manera individual.

Monitorear permanentemente la posición de los pasivos contingentes que pueden impactar en las finanzas públicas. Informar periódicamente sobre la situación de los pasivos contingentes de diversa naturaleza (explícitos y en la medida de lo posible implícitos), cuya materialización podría afectar a las finanzas públicas, como los derivados de demandas judiciales, Asociaciones Público Privadas, garantías otorgadas por el Gobierno Nacional, etc. De esta



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"**

manera, se podrá alertar sobre potenciales necesidades de recursos adicionales a los previstos y, de ser el caso, adoptar las medidas de mitigación que contribuyan a reducir su impacto.

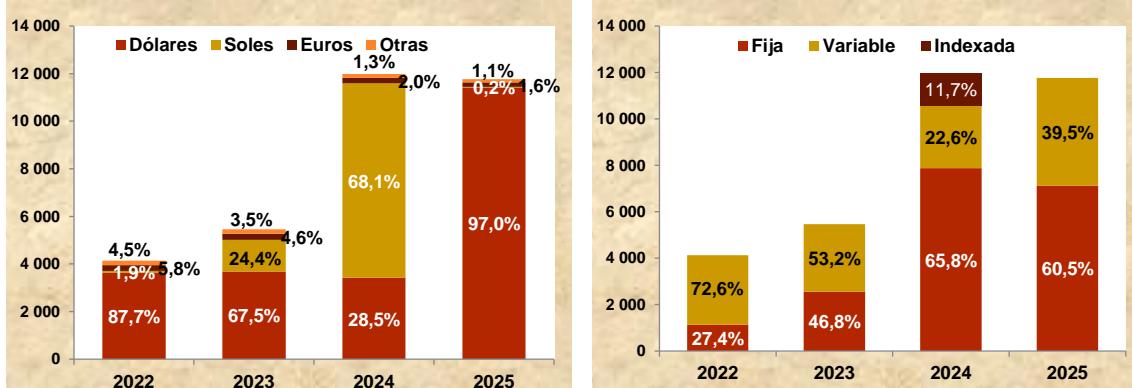
4.5 Proyecciones 2022-2025

Dado los supuestos considerados para el análisis de los escenarios para proyectar los distintos indicadores de seguimiento de la deuda pública bruta, se prevé que los resultados del **escenario base** estarían más cerca a cumplirse, por lo que, 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 2022 explica alrededor del 1,4% del total adeudado (S/ 4 104 millones). Hacia adelante, los niveles de amortizaciones anuales se incrementan ligeramente en el 2023; y en 2024 y 2025 casi se triplica respecto al año 2023, principalmente por los vencimientos de los bonos soberanos y globales. En tanto las condiciones del mercado lo permitan, se hará uso de las operaciones de administración de deuda para mitigar la presión de pagos de los años 2024 y 2025.

Gráfico N° 22
Vencimientos de la deuda pública bruta del SPNF por monedas y tasas de interés
(En millones de soles)



Fuente: DGTP – MEF

Los pagos que se realizarán en el año 2022, en monedas diferentes al sol, representan alrededor del 98%; y un 69% en promedio para los vencimientos de los próximos 3 años; mientras que en la estructura de tasas de interés, el 27% de los vencimientos del año 2022 corresponden a obligaciones pactadas a tasa fija. Una proporción de alrededor del 58% se observa para el período comprendido entre 2023-2025, 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

La estructura de maduración de los préstamos y empréstitos vigentes y de los que se esperan obtener en los próximos años, continúa privilegiando los plazos mayores a cinco años. El efecto de esta estructura también se visualiza en el perfil



PERÚ

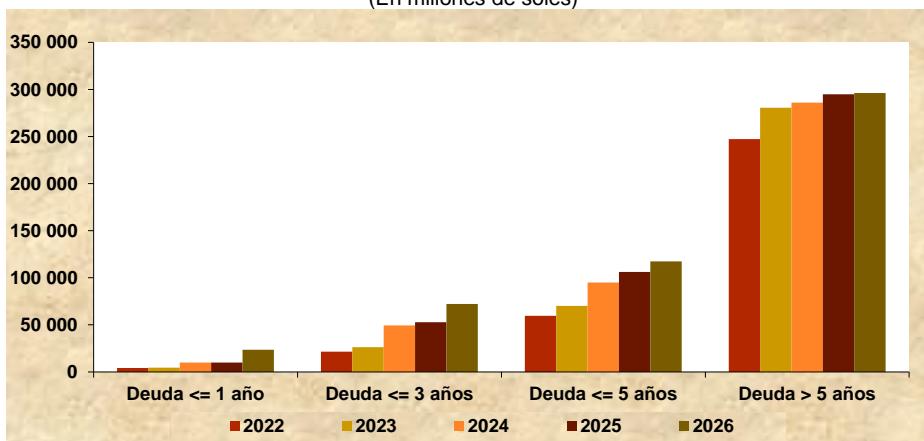
Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
HaciendaDirección General del
Tesoro Público

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

de vencimientos de la deuda pública bruta del SPNF, cuya desconcentración se refleja a través de una menor presión de la caja fiscal.

Así, en el escenario base, el porcentaje de vencimientos de la deuda mayor a 5 años a diciembre del año 2026 se proyecta en alrededor del 71,6%, posición relativa similar a lo observado en los años previos. Los factores que explicarían esta situación están relacionados con las emisiones de bonos soberanos que se proyectan realizar (reaperturas), que incluye el financiamiento de las operaciones de administración de deuda. Aun así, se espera que el indicador de vida media se ubique en alrededor de 11,7 años al cierre del año 2026.

Gráfico N° 23
Plazo al vencimiento de la deuda bruta del SPNF
(En millones de soles)

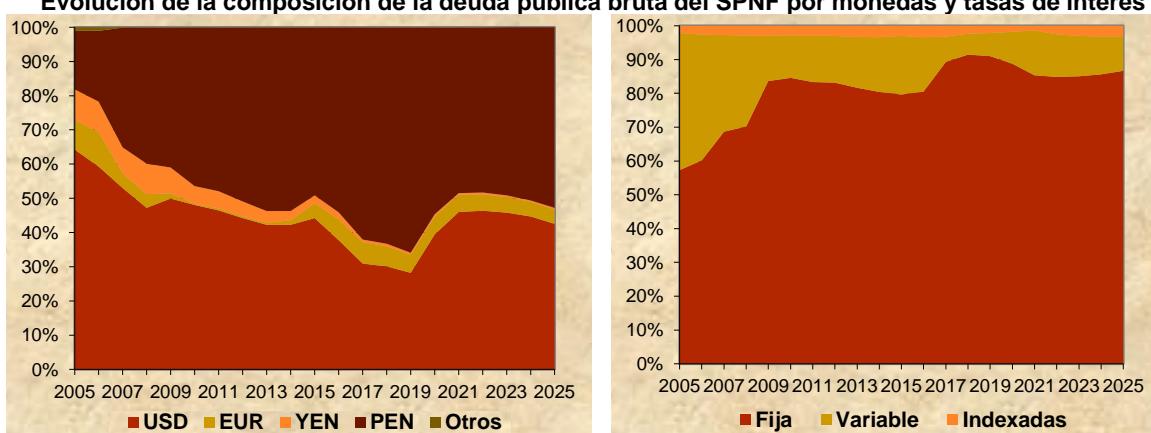


Fuente: DGTP – MEF

✓ 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 53% al cierre del año 2025, superior al que se alcanzaría en el año 2021 (48,2%). Al cierre de setiembre de 2021 este indicador alcanzó el 45,9%; mientras que, el componente de tasa fija se mantendría por encima del 75% observado a partir de 2009, alcanzando alrededor del 87% al cierre del año 2025

Gráfico N° 24
Evolución de la composición de la deuda pública bruta del SPNF por monedas y tasas de interés



Fuente: DGTP – MEF



PERÚ

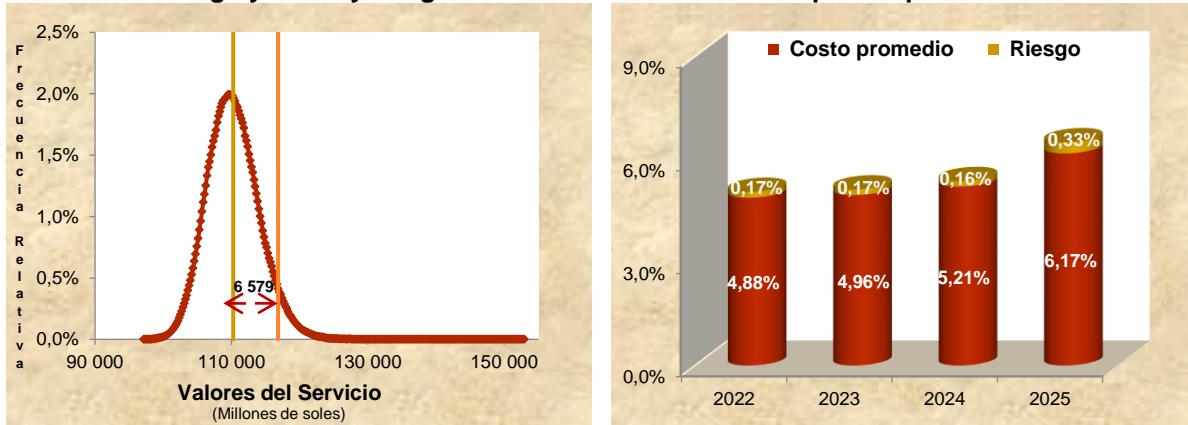
Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
HaciendaDirección General del
Tesoro Público

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

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

El análisis del Servicio en Riesgo (SeR²²) arroja que el servicio de deuda estimado para los próximos cuatro años (desde el año 2022 hasta el año 2025 inclusive), con un nivel de confianza del 95%, alcanza niveles de alrededor de S/ 110 265 millones. El riesgo que se le atribuye a las fluctuaciones de las tasas de interés y los tipos de cambio, que podría implicar un egreso adicional respecto al servicio previsto (medido por la diferencia entre el percentil 95% y el promedio), alcanza el valor de S/ 6 579 millones (6,0% adicional al pago del servicio de deuda estimado).

Gráfico N° 25
Servicio en riesgo y costo y riesgo de la deuda bruta del SPNF para el período 2022 - 2025



Fuente: DGTP – MEF

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 interés²³. 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 conjunta²⁴. El incremento probable del costo por las variaciones de los tipos de cambio y tasas de interés representa en promedio alrededor de 22pbs para los 4 años analizados.

✓ Ratios de deuda y perfil de amortizaciones

Se han estimado, en términos relativos, algunos indicadores de deuda respecto al PBI esperado para los próximos años a fin de analizar su viabilidad presupuestal. El saldo de la deuda es ligeramente creciente hasta el año 2024, teniendo la misma tendencia en el caso de los flujos.

²² Este modelo asume que cada una de las tasas de interés variables y los tipos de cambio siguen una variante del proceso geométrico browniano, y que están correlacionados entre sí. A partir de esta premisa, se genera un número adecuado de simulaciones de Monte Carlo de posibles trayectorias conjuntas de estas variables, con las que se construye una distribución del servicio acumulado de deuda en el período elegido.

²³ 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.

²⁴ 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.



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"**

Cuadro N° 8
Ratios de la deuda pública bruta del SPNF²⁵
(En porcentaje del PBI)

	2022	2023	2024	2025
Deuda del SPNF/PBI	36,2%	37,0%	37,3%	36,5%
Servicio del SPNF/PBI	1,9%	2,1%	2,7%	2,6%
Amortizaciones del SPNF/PBI	0,4%	0,5%	1,0%	0,9%
Intereses del SPNF/PBI	1,5%	1,6%	1,7%	1,7%

Fuente: DGTP – MEF

Por el lado de los ingresos del SPNF proyectado para los siguientes años, se analiza la evolución de la capacidad de pago. La tendencia del saldo de la deuda es creciente hasta el año 2023, revirtiendo esa tendencia a partir de 2024, mientras que los flujos son en promedio crecientes hasta el 2024.

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

	2022	2023	2024	2025
Deuda del SPNF/Ingresos	186,3%	187,9%	184,2%	178,5%
Servicio del SPNF/Ingresos	9,9%	10,3%	12,9%	12,3%
Amortizaciones del SPNF/Ingresos	2,3%	2,4%	4,8%	4,3%
Intereses del SPNF/Ingresos	7,6%	7,9%	8,0%	8,0%

Fuente: DGTP - MEF

Uno de los objetivos de la estrategia es mejorar el perfil de vencimientos de la deuda del SPNF para evitar excesivas concentraciones de pagos que puedan distraer recursos a la caja fiscal. Para ello, el Tesoro evalúa permanentemente los calendarios de pagos de sus obligaciones, así como la oportunidad para realizar operaciones de administración de deuda, como vehículo para mitigar, no sólo el riesgo de refinanciamiento, sino también el riesgo de mercado asociado a los tipos de cambio y tasas de interés. En el ejercicio realizado para el caso del escenario base, el perfil de la deuda bruta del SPNF considera los flujos generados por el nuevo endeudamiento que se contrataría en cada uno de los ejercicios fiscales hasta el año 2025 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 2021; desconcentración que obedece a la redistribución de los vencimientos en el largo plazo a cambio de una mejor estabilidad para los años próximos.

²⁵ La estimación de algunos indicadores de deuda respecto al PBI esperado para los próximos años, difiere ligeramente de aquellos publicados en el MMM 2022-2025 por algunos supuestos adicionales considerados en el análisis del escenario base (operaciones de administración de deuda, tipo de cambio, entre otros) y la temporalidad de la base de datos.

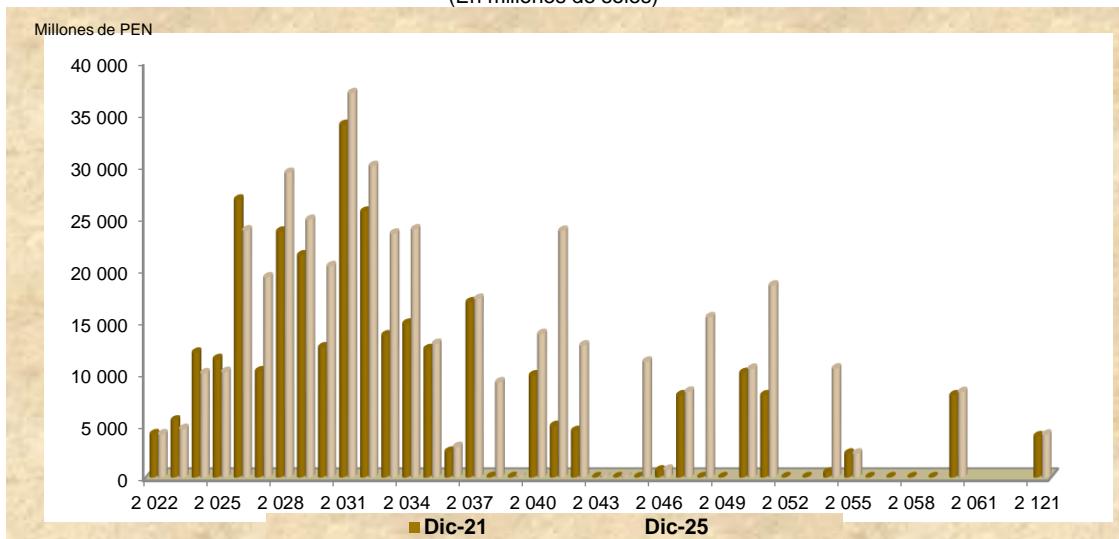


PERÚ

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"

Gráfico Nº 26
Proyección de amortizaciones de la deuda pública bruta del SPNF
(En millones de soles)



Fuente: MEF- DGTP

Finalmente, siempre bajo el análisis del **escenario base**, se proyecta que al cierre del año 2025 la posición total de la deuda pública bruta del SPNF ascendería a un monto equivalente de S/ 398 096 millones. De este importe, el 47,5% correspondería a la deuda externa con un monto de S/ 189 247 millones.

Asimismo, el 87,5% de este total corresponde a la deuda de mercado (51,5% a bonos soberanos y 36,0% a bonos globales), mientras que la diferencia son préstamos que se mantienen con los Multilaterales (9,2%), Club de París (1,6%) y otras (1,7%).

Cuadro Nº 10
Deuda pública bruta del SPNF: Proyección de la posición e indicadores del escenario base al cierre de 2025

	Saldo adeudado (millones US\$)	Saldo adeudado (millones S/)	Particip. (%)	Vida media (años) ^{1/J}	Duración (años) ^{2/J}	Reprec. medio (años) ^{3/J}	Costo prom. (%) ^{4/J}
POR ORIGEN							
Mercado (Negociables)	86 138	348 341	87,5	12,7	7,3	12,7	8,5
Bonos globales	35 472	143 449	36,0	17,2	8,3	17,2	11,8
Bonos soberanos	50 666	204 891	51,5	9,5	6,1	9,5	6,2
No mercado (No negociables)	12 304	49 755	12,5	4,5	3,7	1,8	7,4
Multilaterales	9 062	36 645	9,2	4,1	3,6	0,6	7,4
Club de Paris	1 536	6 212	1,6	7,8	5,3	7,8	7,2
Otros	1 706	6 898	1,7	3,3	2,8	3,3	2,7
TOTAL	98 441	398 096	100,0	11,7	6,9	11,4	8,4
POR RESIDENCIA							
Deuda externa	46 797	189 247	47,5	14,1	7,5	13,5	10,8
Deuda interna	51 644	208 849	52,5	9,5	6,1	9,5	6,2
TOTAL	98 441	398 096	100,0	11,7	6,9	11,4	8,4
POR MONEDAS							
PEN	51 507	208 295	52,3	9,5	6,1	9,5	6,2



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"**

USD	42 121	170 337	42,8	15,2	7,8	14,4	11,3
Otras	4 813	19 465	4,9	4,6	3,5	4,6	6,0
TOTAL	98 441	398 096	100,0	11,7	6,9	11,4	8,4

1./ **Vida media:** Plazo promedio ponderado (en años) de reembolso del principal nominal de la deuda.

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

3./ **Reprecio medio:** Plazo promedio ponderado para fijar una nueva tasa de interés de la deuda.

4./ **Costo promedio:** Costo promedio de la deuda de todas las monedas en su equivalente en 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 2022

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

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

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

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

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

Junio						
D	L	M	X	J	V	S
				1	2	3
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		

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

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

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

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

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

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

Los martes de cada semana: Subasta de Letras del Tesoro

Los jueves de cada semana: Subasta de bonos soberanos.

El cronograma de subastas de títulos del Tesoro Público es referencial, en este sentido la Dirección General del Tesoro Público (DGTP) puede modificarlo cuando lo estime pertinente.



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: Avances previos en la implementación de la estrategia

a. Fortalecer la gestión de la liquidez y la tesorería

• Centralización de Fondos Públicos en la CUT

La centralización y consolidación de los Fondos Públicos en una sola cuenta bancaria a nombre de la DGTP, es necesaria para una gestión más eficiente y transparente de los recursos financieros del SPNF, proceso que se ha visto fortalecido por la incorporación a la CUT de los fondos provenientes de desembolsos de préstamos destinados a proyectos de inversión en aplicación de lo dispuesto por el Art. 39 del Decreto Legislativo N° 1437, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Endeudamiento. Actualmente, la CUT centraliza el 99,3% del total de Fondos Públicos que financian el presupuesto.

No obstante, en línea con el proceso de racionalización de cuentas bancarias a cargo de la DGTP, se viene coordinando con el Banco de la Nación la identificación de las cuentas bancarias de titularidad de las entidades públicas y la depuración de las cuentas que no tienen movimiento²⁶, identificándose saldos susceptibles de ser centralizados en la CUT y disponiéndose el cierre de más de 3 500 cuentas bancarias.

Asimismo, se continúa realizando un análisis de los saldos de las cuentas del Tesoro Público en moneda extranjera con la finalidad de determinar su origen y empleabilidad y evaluar la pertinencia de su centralización a la CUT.

• Herramientas de liquidez del Tesoro Público

La DGTP, en aplicación de sus atribuciones conferidas a través del Decreto Legislativo N° 1441, está autorizada a utilizar los fondos conformantes de la CUT, incluso en supuestos distintos de descalce temporal, para solventar gastos previstos con la fuente de financiamiento Recursos por Operaciones Oficiales de Crédito mediante bonos soberanos, minimizando los costos financieros del endeudamiento del Gobierno Nacional.

El mecanismo de gestión de liquidez se ha empleado para financiar temporalmente las operaciones del servicio de deuda en moneda nacional, proyectos de inversión y algunas operaciones de administración de deuda, entre otros.

b. Continuar con la modernización del Tesoro Público.

• Impulsar la modernización de las operaciones de la Tesorería

Se implementó el pago de tributos administrado por la SUNAT mediante transferencias electrónicas procesadas a través del SIAF-SP; así como también, el pago de detracciones de manera electrónica que corresponde efectuar a las entidades de los tres niveles de gobierno, con el objetivo de optimizar el servicio de pagaduría orientándose a la digitalización y eliminación del uso de cheques.

²⁶ Al cierre de setiembre 2021 se han cerrado alrededor de 3 700 cuentas corrientes bancarias.



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"**

Se aplicó el uso de la clave dinámica (token) para el procesamiento del gasto girado que es transmitido a través del SIAF-SP por parte de los responsables del manejo de las cuentas bancarias de las entidades, lo que permite un mayor nivel de seguridad en la administración de los fondos públicos.

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

La DGTP se encuentra desarrollando progresivamente, desde 2020, un proyecto de Metodologías de Flujos de Caja para el Mediano Plazo, en el marco del Fortalecimiento de la Planificación y Programación Financiera. El desarrollo progresivo del proyecto permitirá contar con una información estandarizada, oportuna y confiable que posibilite dar una mayor predicción a las proyecciones para las diferentes fuentes de financiamiento, tanto en los ingresos como en los gastos.

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.**

Las restricciones del mercado local no permitieron emitir bonos soberanos; asimismo, en el contexto de pandemia, sumado a la necesidad inmediata de fondos y a las favorables condiciones financieras en el mercado internacional, propiciaron exitosas emisiones de bonos globales las cuales tuvieron muy buena recepción por parte de los inversionistas. Además, mediante estas emisiones se logró diversificar la base de inversionistas.

En un contexto de incertidumbre con mucha volatilidad en los mercados financieros a nivel global, y adelantándose a un escenario que podría tornarse más adverso por las consecuencias originadas por la pandemia y la necesidad inmediata de fondos, se aprovecharon las ventanas de oportunidad que ofreció el mercado de capitales internacional, las cuales propiciaron exitosas emisiones de bonos globales con muy buena recepción por parte de los inversionistas. Además, mediante estas emisiones se logró diversificar la base de inversionistas, incrementándose los tenedores internacionales.

• **Implementar un bono de inversión socialmente responsable (Environmental, Social and Governance-ESG) destinado a financiar proyectos de inversión.**

Se culminó con la aprobación de la normativa asociada con el Marco del Bono Sostenible²⁷ (*Perú Sustainable Bond Framework*) y la certificación internacional requerida.

En el mes de octubre de 2021, la República del Perú realizó la emisión internacional de bonos globales por US\$ 4 000 millones con vencimientos en los años 2034, 2051 y 2072 con tasas cupones de 3,00%, 3,55% y 3,60%. Destacando por primera vez, las emisiones de bonos sostenibles 2034 (US\$ 2 250 millones) y 2072 (US\$ 1 000 millones) que tienen como objetivo financiar proyectos y gastos que contribuyan al medio ambiente, que promuevan el acceso equitativo a los servicios de salud, vivienda y educación. Adicionalmente en el mes de noviembre de 2021, se efectuó la primera

²⁷ Aprobado mediante Resolución Ministerial 221-2021-EF/52.



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"**

colocación del bono global social 2036 por € 1 000 millones con una tasa cupón de 1,95%.

• **Implementar Fondos Bursátiles en el marco del programa “Issuer Driven ETF” del Banco Mundial para el Perú.**

Se designó a S&P Dow Jones Indices LLC²⁸ como Proveedor del Índice de Referencia que se utilizará para la gestión del Fondo Bursátil. El mencionado fondo tendrá un impacto positivo en el mercado de deuda pública dado que promoverá la liquidez en el mercado secundario y la diversificación de la base de inversionistas.

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.**

En relación a la gestión de los riesgos fiscales, se vienen realizando consultorías con el Banco Mundial en el marco del Programa de Deuda Pública y Administración de Riesgo (*Government Debt Risk Management-GDRM*) para la elaboración de lineamientos que permitan gestionar, en principio, los riesgos fiscales generados por las empresas públicas que se encuentran bajo el ámbito de FONAFE, así como incorporar dentro de estos alcances a PETROPERU. Por su parte, el FMI realizó una asistencia técnica en la que aplicó la herramienta informática de Evaluación de Riesgos Fiscales (*Fiscal Risks Assessment Tool – FRAT*) diseñada por dicha institución, para el análisis preliminar de cuatro riesgos fiscales: macroeconómicos, demandas judiciales, Asociaciones Público Privadas y empresas públicas.

• **Evaluar alternativas de mitigación que contribuyan a disminuir el impacto de los distintos riesgos fiscales en las finanzas públicas.**

En el marco de la Alianza del Pacífico y contando con el apoyo del Banco Mundial, se continúa trabajando en el diseño de un instrumento financiero de transferencia de riesgo para el caso de la ocurrencia de eventos hidrometeorológicos. Dicho proceso aún se encuentra en la etapa de modelación de la amenaza, en función de las condiciones propias de cada país miembro de la Alianza. Por otro lado, se sigue contemplando la posibilidad de que el Perú contrate de manera individual un nuevo seguro para cubrir el riesgo de un evento sísmico.

• **Coordinar el monitoreo periódico de la posición de las garantías otorgadas por el Gobierno Nacional al Programa Reactiva Perú y otros similares, creados para enfrentar la pandemia**

El monitoreo de los programas de reactivación económica se viene realizando a través de reportes de seguimiento de la posición de los pasivos contingentes explícitos generados a partir de la garantía otorgada por el Gobierno Nacional, que potencialmente podrían honrarse. Dicha información es proporcionada regularmente por COFIDE, en cumplimiento de la normativa vigente, en su calidad de administrador de los programas.

²⁸ Designado mediante Resolución Ministerial N° 331-2021-EF/52



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 3: 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-17	dic-18	dic-19	dic-20	set-21
Total SPNF (en millones de soles)	110 559	115 316	120 287	100 347	129 168
Niveles de Gobierno					
Gobierno General	93,9%	93,3%	93,7%	92,9%	93,6%
Gobierno Nacional	91,1%	91,0%	90,4%	90,0%	91,3%
En el Tesoro Público	68,0%	62,8%	62,4%	56,3%	62,9%
Fondo Consolidado de Reservas	14,2%	15,5%	15,9%	20,3%	17,0%
Otras	8,8%	12,7%	12,2%	13,4%	3,6%
Gobiernos Regionales	0,3%	0,5%	1,3%	0,7%	7,9%
Gobiernos Locales	2,4%	1,7%	2,0%	2,2%	0,6%
Empresas No Financieras	6,1%	6,7%	6,3%	7,1%	1,7%
Clase de activo					
Efectivo y equivalentes	80,5%	76,9%	76,8%	73,5%	77,9%
Posiciones a la vista	19,2%	19,4%	19,5%	25,5%	24,9%
Posiciones a plazo	61,3%	57,4%	57,3%	48,0%	53,0%
Renta Fija	5,9%	7,0%	6,9%	8,4%	7,0%
Bonos soberanos	2,7%	3,1%	3,4%	4,6%	3,9%
Bonos corporativos	2,2%	2,8%	2,8%	3,7%	2,7%
Otros	0,9%	1,0%	0,6%	0,7%	0,6%
Renta Variable	8,2%	11,2%	11,6%	12,8%	10,9%
Acciones	1,9%	2,6%	2,4%	3,1%	2,4%
Fondos de inversión	4,6%	5,3%	3,9%	5,3%	5,1%
Otros	1,7%	3,2%	5,3%	4,4%	3,4%
Cuentas por cobrar	5,5%	5,0%	4,7%	5,2%	4,1%
Derivados	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tipo de monedas					
PEN	61,3%	64,2%	62,9%	72,6%	78,3%
USD	37,7%	35,2%	36,6%	26,7%	21,1%
EUR	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
JPY	0,7%	0,5%	0,5%	0,6%	0,5%
Otras	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tipo de tasa de interés					
Tasa fija	90,2%	87,0%	86,5%	84,7%	87,4%
Efectivo y equivalentes	80,4%	76,8%	76,8%	73,5%	77,9%
Renta Fija	5,2%	6,5%	6,4%	7,9%	7,0%
Otras	4,5%	3,6%	3,2%	3,3%	2,5%
Tasa indexada	0,5%	0,5%	0,4%	0,5%	0,0%
Renta fija	0,5%	0,5%	0,4%	0,5%	0,0%
Tasa variable	8,0%	10,3%	10,2%	11,3%	10,0%
Renta variable	6,9%	8,9%	8,7%	9,4%	8,3%
Otras	1,1%	1,4%	1,4%	1,9%	1,7%
No aplica	1,3%	2,3%	2,9%	3,4%	2,7%
Capacidad de liquidación					
Activos líquidos	19,2%	19,4%	19,5%	25,5%	24,9%
Activos líquidos a plazo	66,8%	62,5%	62,0%	53,3%	57,2%
Depósitos a plazo	60,3%	56,2%	56,5%	46,0%	51,1%
Traspasos de recursos	5,0%	4,6%	4,3%	4,9%	3,9%
Otros	1,5%	1,7%	1,2%	2,4%	2,2%
Activos de liquidez de mercado	12,7%	15,8%	15,5%	20,9%	17,6%
Bonos	5,6%	6,6%	6,7%	8,3%	6,9%
Fondos de inversión	4,6%	5,3%	3,9%	5,3%	5,1%
Otros	2,5%	4,0%	5,0%	7,2%	5,6%
Activos ilíquidos	1,3%	2,2%	2,9%	0,3%	0,2%
Derivados	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Fuente: DGTP – MEF



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"

Duración por clase de activo y monedas (*)
(En años)

Por grupo de composición	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	set-21
Clase de activo					
Efectivo y equivalentes	0,12	0,19	0,21	0,18	0,15
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	0,14	0,23	0,25	0,25	0,20
Renta Fija	8,37	7,83	8,78	8,31	7,56
Bonos soberanos	8,37	7,83	8,78	8,31	7,56
Renta Variable	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fideicomisos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cuentas por cobrar	4,21	4,00	4,20	4,26	4,01
Derivados	0,00	0,00	0,00	-	-
TOTAL	0,43	0,49	0,51	0,57	0,42
Por monedas					
PEN	0,41	0,46	0,48	0,42	0,32
USD	0,27	0,36	0,38	0,79	0,80
EUR	4,68	4,00	5,09	4,93	0,77
JPY	4,35	4,29	4,45	4,59	3,93
TOTAL	0,43	0,49	0,51	0,57	0,42

Fuente: DGTP - MEF

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

Duración modificada por clase de activo (*)
(En años)

Por grupo de composición	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	set-21
Efectivo y equivalentes					
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	0,14	0,23	0,25	0,25	0,20
Renta Fija	7,90	7,40	8,39	8,01	7,09
Bonos soberanos	7,90	7,40	8,39	8,01	7,09
Renta Variable	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fideicomisos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cuentas por cobrar	4,13	3,91	4,13	4,22	3,91
Derivados	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL	0,43	0,48	0,50	0,56	0,41

Fuente: DGTP – MEF

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

Vida media por clase de activo (*)
(En años)

Por grupo de composición	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	set-21
Efectivo y equivalentes					
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	0,14	0,23	0,25	0,25	0,20
Renta Fija	14,62	13,62	14,62	13,62	12,87
Bonos soberanos	12,72	11,64	12,80	11,67	10,94
Renta Variable	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fideicomisos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cuentas por cobrar	5,23	5,05	5,10	5,03	5,16
Derivados	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL	0,53	0,59	0,60	0,67	0,51

Fuente: DGTP – MEF

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

Rentabilidad de los activos financieros (*)

Rentabilidad en moneda nacional	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	set-21
Efectivo y equivalentes					
Posiciones a la vista - BCRP	2,0%	1,6%	1,8%	0,2%	0,9%
Depósitos a plazo - BCRP	2,7%	2,1%	2,1%	0,3%	0,6%
Depósitos a plazo - SF	3,8%	3,9%	4,0%	3,0%	0,5%



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"**

Rentabilidad en moneda extranjera	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	set-21
Efectivo y equivalentes					
Posiciones a la vista - BCRP	0,3%	0,6%	0,3%	-	-
Depósitos a plazo - BCRP	1,4%	2,6%	1,9%	0,1%	0,1%

Fuente: DGTP – MEF

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

Pasivos financieros

Seguimiento de posiciones de los pasivos financieros

Por grupo de composición	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	set-21
Total SPNF (en millones de soles)	160 780	178 292	192 729	235 233	287 683
Por origen					
Valores en circulación	86,5%	86,1%	88,6%	86,6%	84,3%
Bonos soberanos	54,8%	57,2%	63,1%	52,9%	44,8%
Bonos globales	28,0%	25,9%	23,4%	32,3%	38,5%
Otros bonos	3,6%	3,0%	2,1%	1,4%	1,0%
Préstamos	12,0%	12,6%	10,9%	13,4%	15,7%
Club de Paris	2,1%	2,0%	1,9%	1,8%	1,4%
Organismos multilaterales	7,8%	6,5%	6,6%	9,4%	12,4%
Otros créditos	2,0%	4,1%	2,4%	2,2%	1,9%
Letras del Tesoro	1,5%	1,3%	0,4%	0,0%	0,0%
Por residencia					
Deuda externa	38,1%	36,8%	34,1%	45,5%	54,2%
Deuda interna	61,9%	63,2%	65,9%	54,5%	45,8%
Por tipo de monedas					
DEG	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
EUR	6,2%	5,8%	5,2%	5,3%	6,0%
JPY	0,9%	0,8%	0,7%	0,6%	0,4%
PEN	62,3%	63,6%	65,9%	54,6%	45,9%
USD	30,5%	29,7%	28,1%	39,4%	47,6%
Por tipo de tasa					
Fija	86,7%	89,5%	89,6%	87,6%	85,2%
Indexada	6,0%	4,5%	3,8%	3,0%	2,4%
Variable	7,2%	6,0%	6,6%	9,4%	12,4%

Fuente: DGTP - MEF

Evolución de la vida media y duración modificada (En años)

Indicadores de deuda	2016	2017	2018	2019	2020	set-21
Vida media (años)	12,6	12,7	12,0	12,5	13,5	13,2
Duración modificada (años)	7,1	7,6	7,3	8,0	7,8	7,2

Fuente: DGTP – MEF



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"

Tasa de rendimiento promedio ponderado en soles de los bonos globales y soberanos emitidos por el Tesoro
(En moneda local)

Por tipo de deuda	dic-17	En S/	dic-18	En S/	dic-19	En S/	dic-20	En S/	set-21	En S/
Bonos Globales \$	30 297	5,68%	30 715	6,57%	30 290	4,50%	58 461	3,62%	83 265	7,75%
Bonos Globales €	8 285	5,17%	8 715	6,13%	8 122	3,96%	10 278	2,64%	15 007	6,51%
Bonos Soberanos	88 151	4,94%	102 009	5,48%	121 612	4,37%	124 419	3,26%	128 980	6,22%
Total	126 732	5,13%	141 439	5,76%	160 024	4,37%	193 158	3,34%	227 251	6,80%

Fuente: DGTP - MEF

Estructura de liquidez de los bonos emitidos por la República según plazo
(En moneda local)

Intervalo de días	2017	2018	2019	2020	Set-21
0-89 días	867 157 319	0	0	0	0
90-179 días	0	0	0	0	0
180-359 días	0	20 889 443	156 801 000	0	0
1	0	0	0	0	0
2	1 304 645 663	1 573 592 000	0	0	1 309 373 000
3	4 400 890 000	0	0	1 309 373 000	6 740 109 000
5	0	0	1 309 373 000	8 105 966 648	7 658 577 968
7	16 398 091 980	24 139 494 228	30 068 415 949	30 873 335 102	41 974 811 859
10	25 413 902 435	35 674 409 076	32 145 175 380	37 676 405 227	54 646 269 287
15	40 964 319 421	47 504 192 246	51 784 939 439	59 981 132 638	45 268 069 644
20	20 496 092 248	15 408 947 845	19 821 732 284	27 321 745 648	33 167 682 650
30	5 291 784 829	5 309 331 473	13 586 316 700	14 301 454 478	19 441 335 333
30 a más	10 952 631 033	11 302 395 202	11 152 701 523	13 592 468 714	14 871 733 570
Total	126 089 514 928	140 933 251 513	160 025 455 275	193 161 881 454	225 077 962 311

Fuente: DGTP - MEF



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 4: Deuda pública bruta del SPNF: Proyección de algunos indicadores

(En millones de soles)

	2021	2022	2023	2024	2025
Escenario Base					
Total deuda bruta	291 018	334 376	364 619	384 970	398 096
Tasa fija	85,7%	85,3%	85,4%	86,1%	87,0%
Soles	48,2%	47,5%	48,5%	50,1%	52,3%
Deuda de mercado	80,4%	81,7%	83,0%	84,3%	85,5%
Deuda interna	48,4%	47,7%	48,7%	50,3%	52,5%
Soles (en 5 años)	31,7%	35,5%	46,8%	51,4%	52,9%
Tasa fija (en 5 años)	66,0%	66,7%	70,3%	73,0%	76,2%
Financiamiento en soles	74,9%	41,9%	55,0%	69,5%	68,0%
Vida media (años)	12,82	12,83	12,50	12,25	11,70
Reprecio medio (años)	12,21	12,28	12,02	11,87	11,37
Tasa equivalente	9,1%	9,1%	8,9%	8,6%	8,4%
Escenario Optimista					
Total deuda bruta	271 434	274 599	315 570	346 570	372 570
Tasa fija	85,5%	86,1%	85,5%	85,6%	86,2%
Soles	48,7%	51,1%	50,8%	52,5%	54,1%
Deuda de mercado	83,6%	80,9%	82,2%	83,5%	84,8%
Deuda interna	48,9%	51,3%	51,0%	52,6%	54,3%
Soles (en 5 años)	0,0%	31,3%	37,0%	49,6%	54,2%
Tasa fija (en 5 años)	0,0%	63,2%	65,2%	70,0%	73,3%
Financiamiento en soles	13,1%	75,2%	48,4%	62,2%	74,9%
Vida media (años)	13,10	12,76	12,82	12,51	12,30
Reprecio medio (años)	12,46	12,17	12,29	12,05	11,93
Tasa equivalente	7,4%	7,8%	7,8%	7,7%	7,5%
Escenario Pessimista					
Total deuda bruta	307 910	368 317	410 021	437 145	455 253
Tasa fija	85,3%	82,6%	81,8%	82,2%	82,1%
Soles	45,6%	43,7%	43,7%	43,9%	45,6%
Deuda de mercado	80,0%	79,0%	79,2%	80,0%	80,2%
Deuda interna	45,8%	43,9%	43,9%	44,1%	45,7%
Soles (en 5 años)	31,1%	40,5%	48,4%	52,4%	51,8%
Tasa fija (en 5 años)	66,2%	70,0%	71,7%	73,9%	75,2%
Financiamiento en soles	69,5%	33,6%	45,0%	59,4%	58,0%
Vida media (años)	12,85	12,79	12,41	12,01	11,51
Reprecio medio (años)	12,20	11,83	11,37	11,07	10,52
Tasa equivalente	9,6%	9,6%	9,4%	9,1%	9,0%
Escenario Estrés					
Total deuda bruta	323 427	416 586	477 132	510 418	524 262
Tasa fija	85,0%	76,7%	74,2%	73,6%	72,7%
Soles	43,4%	37,9%	36,5%	36,0%	36,4%
Deuda de mercado	79,6%	73,0%	71,4%	71,1%	70,5%
Deuda interna	43,6%	38,1%	36,7%	36,1%	36,5%
Soles (en 5 años)	32,8%	37,8%	45,4%	49,0%	44,9%
Tasa fija (en 5 años)	68,2%	69,4%	70,1%	71,2%	69,5%
Financiamiento en soles	65,3%	19,6%	29,4%	41,2%	44,6%
Vida media (años)	12,88	12,90	12,50	11,97	11,62
Reprecio medio (años)	12,20	11,02	10,32	9,79	9,40
Tasa equivalente	10,3%	10,4%	10,4%	10,2%	10,1%

Fuente: DGTP - MEF