



10 al 31 de julio de 2014

Estrategia Financiera 2014-2017

Ministerio de Economía y Finanzas
Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público

Marco de Referencia para la Gestión de Activos y Pasivos

Planes estratégicos nacionales

- ❑ Plan Estratégico Sectorial Multianual 2012-2016 (Resolución Ministerial N° 807-2011-EF/41)
- ❑ Plan Estratégico Institucional 2012-2016 (Resolución Ministerial N° 880-2011-EF/ 41)
- ❑ Metas e Indicadores de Desempeño del Sector Economía y Finanzas 2013 (Resolución Ministerial N° 009-2013-EF/41)

Bajo ese marco, se cuentan con los siguientes lineamientos de política y acciones estratégicas aprobadas



Marco de Referencia para la Gestión de Activos y Pasivos

Cobertura Institucional

Gestión global de activos y pasivos

Conjunto de técnicas y procedimientos para asegurar una correcta y oportuna toma de decisiones de inversión, endeudamiento y manejo de tesorería, visto como un todo.

Se requiere información financiera sobre las relaciones favorables y desfavorables entre los activos y pasivos financieros dentro y fuera del balance de la entidad y que son los que definen su perfil de riesgo estructural de balance y exposición al riesgo de mercado.



Unidad Institucional Relevante

GOBIERNO CENTRAL

MEFP del FMI 2001/2014

(Entidad objeto de calificación de riesgo soberano)

Con rectoría sobre:



Gobierno regionales

Gobiernos locales

Entidades públicas y
empresas del Estado

Lineamientos para la Gestión de Activos y Pasivos

PRINCIPIOS: Criterios de referencia a tomarse en cuenta como lineamientos metodológicos para organizar permanentemente todo el proceso de análisis anterior a una toma de decisiones de gestión financiera.

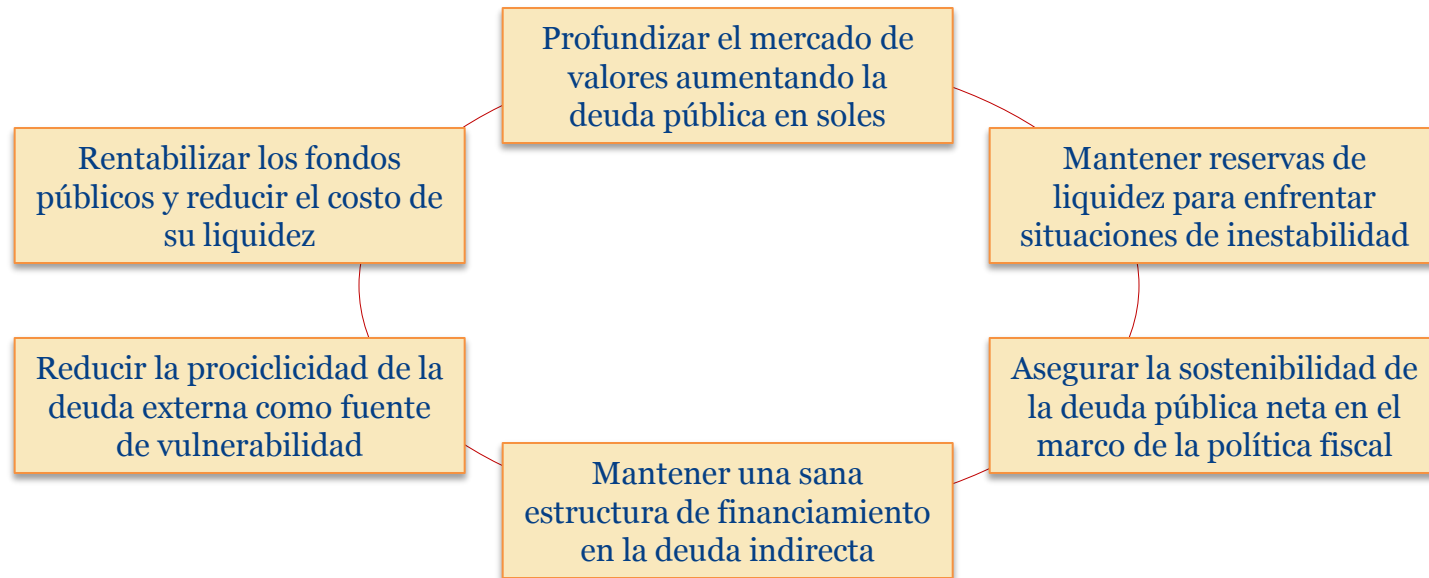
Centralización de liquidez de flujos y saldos

Optimización riesgo y rendimiento/costo

Comparación sobre una misma base comparable

Priorización de la competencia a todo nivel

POLÍTICAS: Orientaciones o directrices de largo plazo a observarse en las decisiones en gestión financiera, y, por tanto, delimitan el apetito y tolerancia al riesgo. Pueden incluir la definición de objetivos y metas, o alertas y límites



TÁCTICAS: Métodos para ejecutar o conseguir determinadas cosas o para ponerlas en un determinado orden, como, por ejemplo, implementar parte de una estrategia y alcanzar algunos de los objetivos y metas propuestos, sin incumplir ni los principios ni las políticas.

Optimización de la gestión del riesgo de liquidez

Posición contra cíclica frente al riesgo de tasas de interés

Diversificación del riesgo cambiario

Control del riesgo de concentración

Lineamientos para la Gestión de Activos y Pasivos

Objetivo principal

Supeditado al permanente cumplimiento de los lineamientos conformados por los principios, las políticas y las tácticas antes indicados:



El objetivo principal es:

“Un manejo responsable y sostenible de las finanzas públicas, **minimizando el costo de los pasivos y maximizando el rendimiento de los activos, sujeto al nivel de riesgo máximo establecido por los lineamientos para la gestión global de activos y pasivos**, para lo cual se debe profundizar el desarrollo del mercado de valores de deuda pública en moneda local como principal medio para cubrir los temporales requerimientos financieros derivados de la gestión de la deuda, el ahorro y la tesorería.”



El marco conceptual tiene como base las mejores prácticas y estándares en los diferentes aspectos de las finanzas, con la aplicación de principios coherentes a nivel nacional e internacional y considerando que el Gobierno no es un agente económico con una visión financiera (privada) de corto plazo, sino más bien tiene una visión económica (social) de largo plazo.

- Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y las Normas Internacionales de Contabilidad del Sector Público (NICSP).
- Principios básicos y estándares claves como los emitidos por el Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco de Pagos Internacionales (BIS), la Asociación Internacional de Seguros de Depósito (IADI) y Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO).
- Normas legales y demás disposiciones que mencionan directa o indirectamente los fines que debe cumplir este documento para la gestión de las finanzas públicas en el Perú.

Oportunidades de mejora identificadas

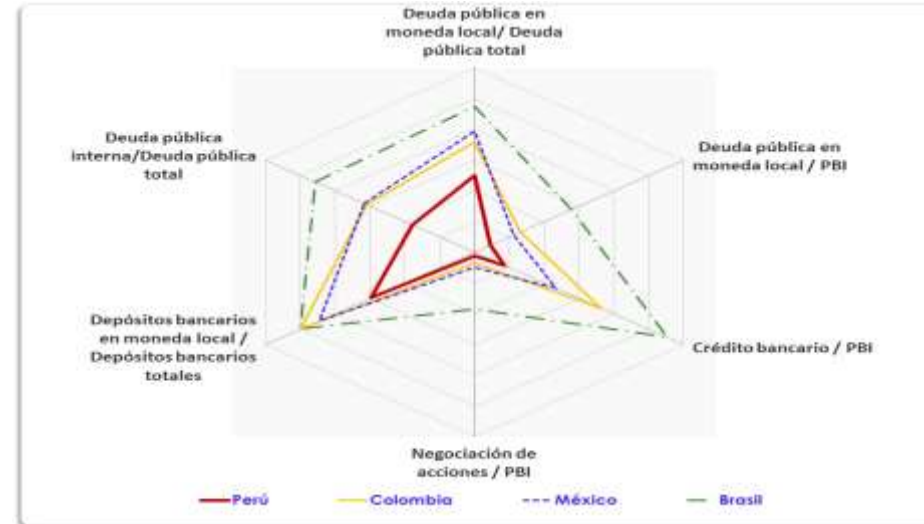
Opinión de las agencias de riesgo como terceros independientes

Vulnerabilidades como la dolarización financiera, dolarización de la deuda pública y el del desarrollo del mercado de créditos y valores local.

	Standard Poor's	Fitch Ratings	Nice Investor Services	DBRS Inc	Moody's	Factores de coincidencia
Qualitativos						
Deficiencias estructurales institucionales/ Factores políticos	✓	✓	✓		✓	4/5
Dependencia del ciclo de materias primas/Flujos de capitales/ Debilidad en cuentas externas	✓	✓	✓	✓	✓	5/5
Quantitativos						
Dolarización financiera	✓	✓	✓		✓	4/5
Dolarización de la deuda pública		✓	✓			2/5
Desarrollo del mercado de créditos y valores local	✓		✓	✓	✓	4/5

Evaluación interna frente a pares regionales

Oportunidades de mejora para el Perú en materia de desarrollo financiero en general, y de desarrollo del mercado de valores de deuda pública en particular.



La composición de la deuda por monedas como oportunidad de mejora de la calificación crediticia

Deuda pública en moneda extranjera/ Deuda pública total (%)



Colombia ha estimado en base a un modelo de tipo de cambio real, la composición óptima de la deuda para varios países:

	Colombia		Perú		Brasil	
	Actual	Óptima	Actual	Óptima	Actual	Óptima
Deuda interna	76%	84%	45%	72%	95%	90%
Deuda externa	24%	16%	55%	28%	5%	10%

Por medio de modelos internos, se ha estimado una deuda óptima de **78% de deuda interna** y **22% de deuda externa**

Avances significativos en 2013

Ahora

Antes

Profundizar el mercado de valores aumentando la deuda pública en soles

Nuevo Marco Normativo

Modernos Reglamentos de Bonos, Letras, Creadores

Normatividad desfasada que ya había cumplido su ciclo

Mayores subastas, mayores partícipes

Cronograma predefinido, subastas híbridas, 32 entidades aptas

Subastas sin calendario definido
Solo participaban los 6 creadores

Mantener reservas de liquidez para situaciones de inestabilidad financiera

Estimación cuantitativa de la reserva de liquidez

S/ 22 mil millones

No se contemplaban reservas para fluctuaciones en el flujo de caja

Disponibilidad de líneas de crédito contingentes

US\$ 1500 millones(CAF y BIRF)

Consumo de líneas de crédito sin mantener holgura disponible

Rentabilizar los fondos públicos y reducir el costo de la liquidez.

Lineamientos normativos para la GAP de entidades públicas

Alineamiento de políticas en entidades de la Hacienda Pública

Cada entidad se manejaba por si sola, sin lineamientos marco

Subastas centralizadas de fondos de entidades públicas

Depósitos subastados/Total de activos pasó de 45% a 50%

Poca de transparencia y limitada competencia para optimizar rendimientos

Mantener una sana estructura de financiamiento de la deuda indirecta

Adopción de estándares internacionales de contabilidad y de estadísticas fiscales

En setiembre de 2013 se oficializaron todas las NICSP/IPSAS

Contabilidad pública desfasada con última NICSP oficializada en 2004.

Asistencia técnica del FMI

Iniciativas para adoptar MEFP 2001 y las NEED+.

Reducir la prociclicidad de la deuda externa como fuente de vulnerabilidad

Emisiones locales por más de S/ 4,000 mill en 2013

Aumentó la participación de bonos en soles de 37.1% a 40.5%.

Continua dolarización del portafolio de deuda que aumentaba la dependencia del ahorro externo

Asegurar la sostenibilidad de la deuda pública neta

Prepagos de deuda externa

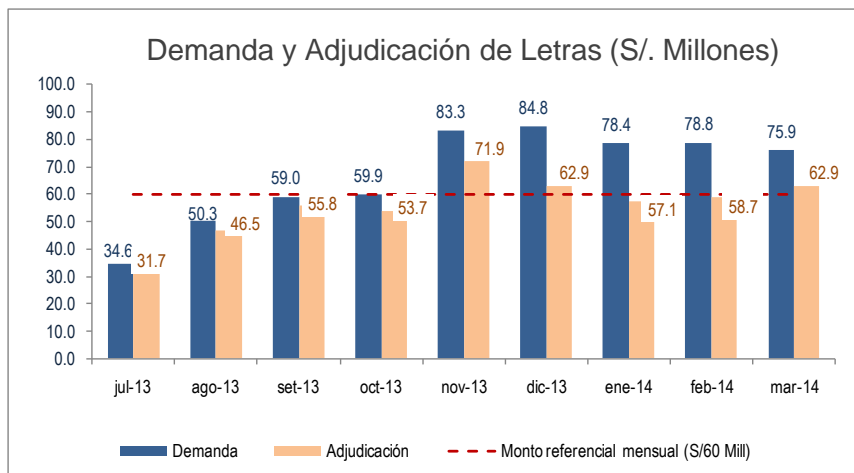
Operación de administración de deuda por casi S/ 4500 millones
Reducción de adeudados de S/ 28 mil millones a S/ 23 mil millones

Débil control del riesgo cambiario y de la exposición a derivados estructurados cuya cobertura es ineficaz en situación de estrés

Evaluación de la Estrategia 2013

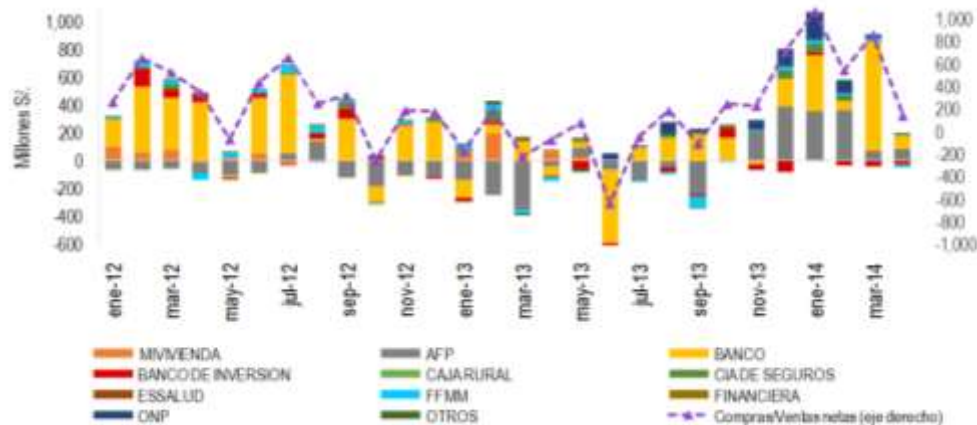
Desarrollo del mercado de valores de deuda pública

Emisiones de títulos del Tesoro

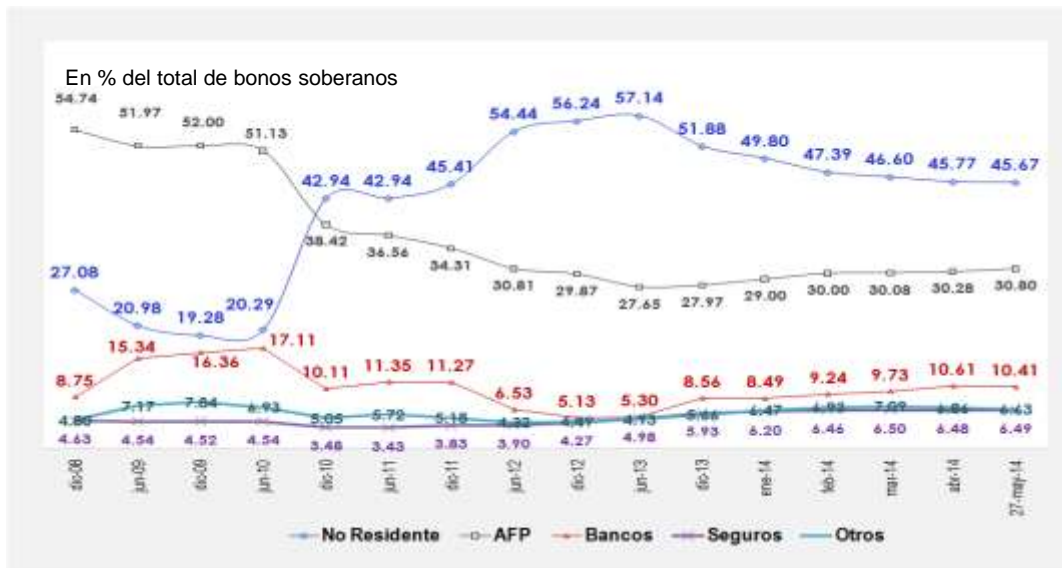


Negociación de títulos del Tesoro

M. Secundario de bonos soberanos: compras netas



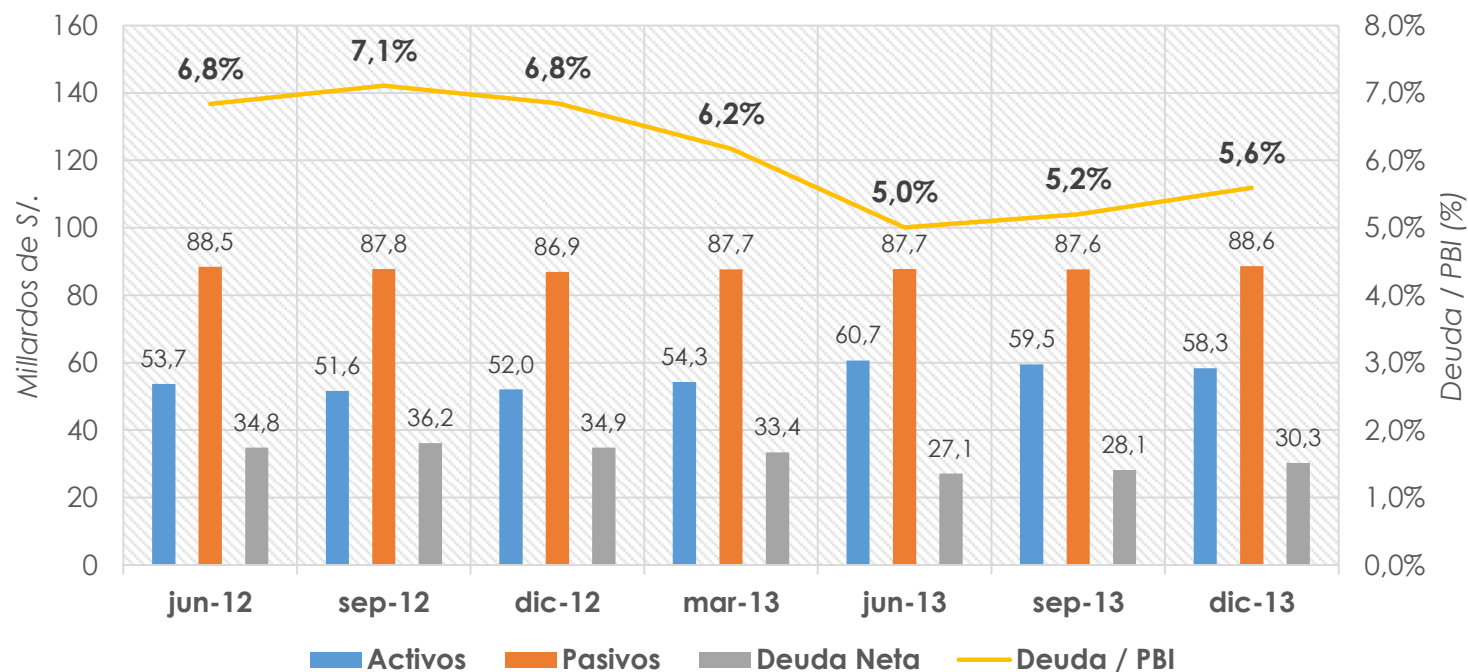
Tenencia de títulos del Tesoro



Estado Actual y Costos Neto de la Deuda Neta

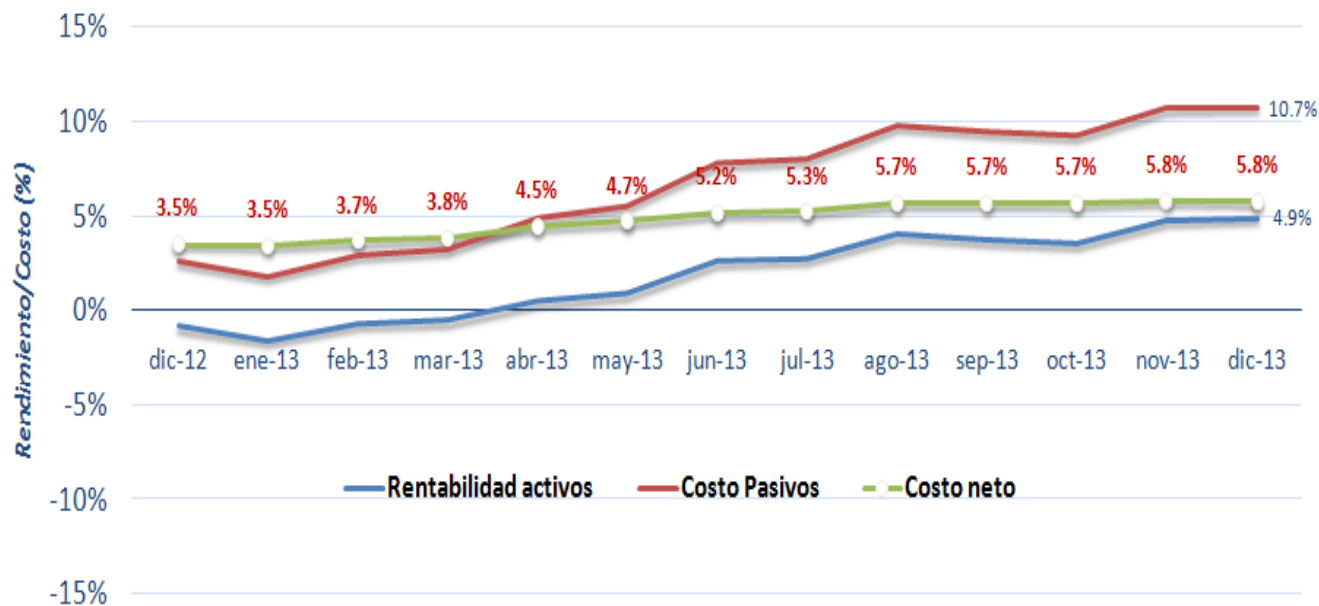
Saldo de la Deuda Pública Neta

	Activos		Pasivos		Deuda Neta	
Monedas	Saldo 2012 (MM S/.)	Saldo 2013 (MM S/.)	Saldo 2012 (MM S/.)	Saldo 2013 (MM S/.)	Saldo 2012 (MM S/.)	Saldo 2013 (MM S/.)
Nuevos Soles	27,516	27,364	37,542	40,574	10,026	13,210
Dólares	21,832	28,606	42,180	41,339	20,348	12,734
Euros	271	299	2,428	2,920	2,157	2,621
Yenes	2,424	2,079	4,443	3,644	2,019	1,565
Otros	0	0	307	132	307	132
Total	52,042	58,348	86,900	88,609	34,857	30,262
Posición / PBI (1994)	9.9%	10.5%	16.5%	15.9%	6.6%	5.4%
Posición / PBI (2007)	10.2%	10.8%	17.1%	16.4%	6.8%	5.6%



Estado Actual y Costos Neto de la Deuda Neta

Costo Neto de la Deuda Neta expresado en Soles



Monedas	Activos		Pasivos		Deuda Neta	
	Rentabilidad 12 (%)	Rentabilidad 13 (%)	Costo 12 (%)	Costo 13 (%)	Costo neto 12 (%)	Costo neto 13 (%)
Nuevos Soles	3.1%	2.5%	7.7%	7.5%	4.6%	5.1%
Dólares	-3.7%	7.2%	-0.1%	15.6%	3.6%	6.0%
Euros	-2.0%	14.2%	5.2%	17.1%	7.2%	2.9%
Yenes	-4.4%	-11.7%	-4.2%	-11.2%	0.2%	0.4%
Otros	-2.5%	11.2%	-2.5%	11.9%	0.1%	0.7%
Total	-0.9%	4.9%	2.6%	10.7%	3.5%	5.8%

Riesgo Estructural de Balance

Principales riesgos identificados actuales y situaciones de estrés

	Indicador	Nivel actual	Situación de estrés	Nivel bajo situación de estrés
RIESGO DE LIQUIDEZ	Ratio de Cobertura de Liquidez Activos líquidos / pasivos de corto plazo	9.8%	Activación cláusulas impago cruzado de bonos globales	0.68%
RIESGO DE TASA DE INTERÉS	Ganancia en riesgo / Ingresos Públicos Pérdida en la utilidad esperada ante cambios en la tasa de interés como % de ingresos públicos	0.63%	Incremento de las tasas de interés a corto plazo	1.63%
	Valor patrimonial en riesgo /PBI Pérdida en el valor patrimonial ante cambios adversos en la tasa de interés como % del PBI	-8.0%		-6.6%
RIESGO DE TIPO DE CAMBIO	Valor en riesgo / PIB Máxima pérdida esperada ante movimientos adversos en el tipo de cambio (6 meses) como % del PBI	0.12%	Depreciación del tipo de cambio	Ganancia cambiaria 1.20% Pérdida cambiaria 1.92% Pérdida neta 0.72%

Principales Acciones Públicas a Implementar

Estrategia 2014-2017

Gestión de Activos

- Constituir de reservas de liquidez
- Brindar liquidez a tenedores de deuda pública
- Gestionar el FEF bajo lineamientos EGGAP
- Optimizar las subastas de depósitos de fondos públicos.
- Optimizar el financiamiento con multilaterales
- Priorizar el crédito público directo en soles
- Evaluar sostenibilidad de crédito público indirecto

Gestión de Pasivos

- Diversificar los tenedores de deuda pública
- Emitir referencias para corto (letras) y largo (bonos) plazo de la curva soberana
- Emitir bonos indexados a la inflación
- Estandarización de cupones de bonos
- Evitar concentración de vencimientos vía intercambios de deuda
- Reducir la deuda pública externa vía subastas especiales

Gestión de Tesorería

- Recaudar progresiva de ingresos públicos en cuentas propias del Tesoro
- Rentabilizar excedentes de recursos temporales
- Ofrecer liquidez temporal con bonos y letras vía operaciones de reporte
- Ofrecer temporalmente bonos de referencia vía operaciones de reporte con opción a ofertarlos permanentemente

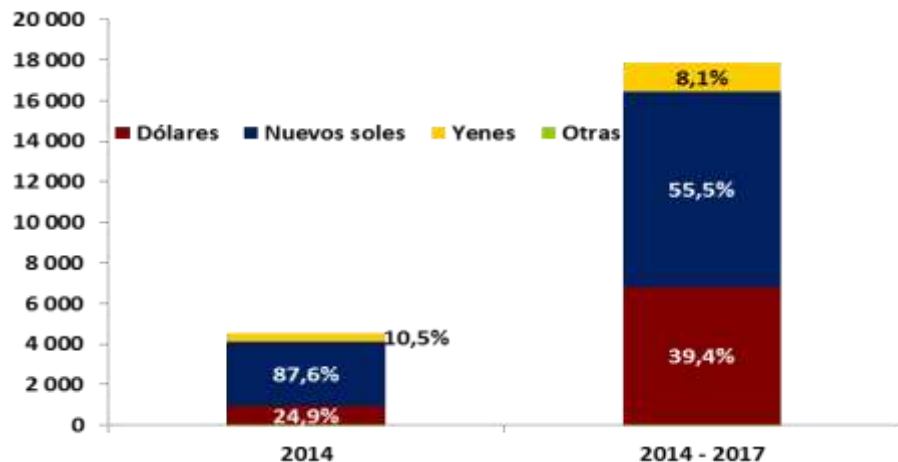
Estructura de Mercado

- Realizar un estudio de infraestructura tecnológica de los sistemas de operación de mercado de deuda pública
- Promover transparencia y liquidez del mercado
- Implementar la venta de títulos al mercado minorista
- Constituir del fondo de deuda soberana del Tesoro
- Mejorar la liquidación de títulos de deuda (DVP)

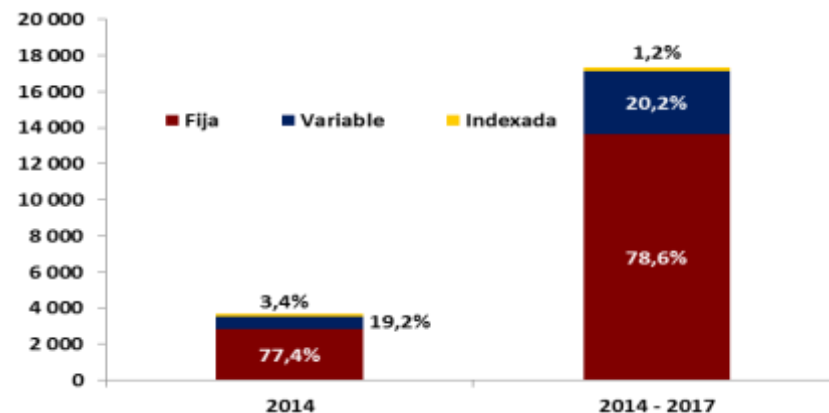
Principales Proyecciones 2014-2017

Proyección del servicio y composición de la deuda bruta

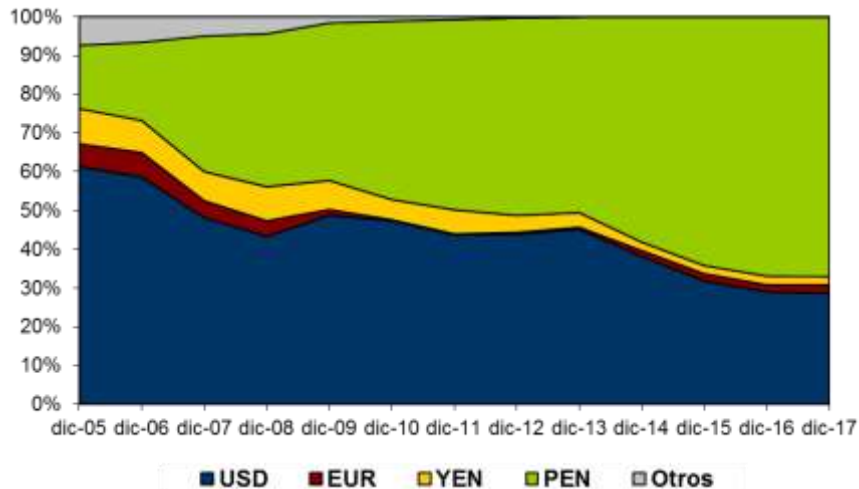
Vencimientos por monedas
(En millones de US\$)



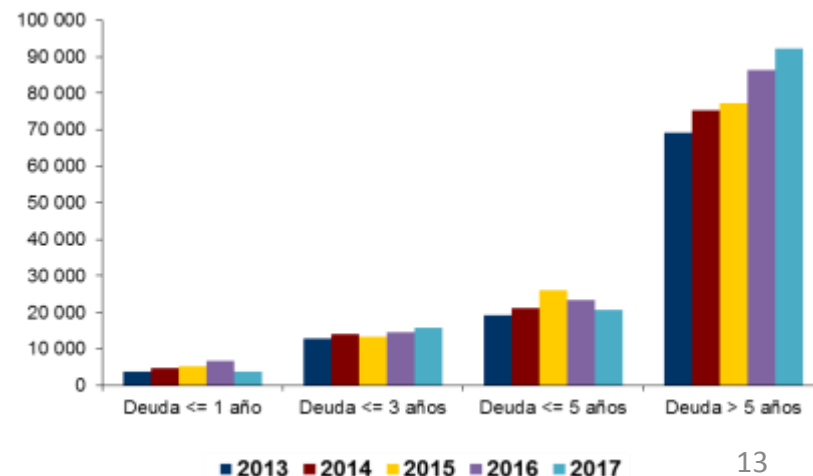
Vencimientos por tasas de interés
(En millones de US\$)



Evolución de la composición de la deuda bruta por monedas



Plazo al vencimiento de la deuda bruta
(En millones de nuevos soles)



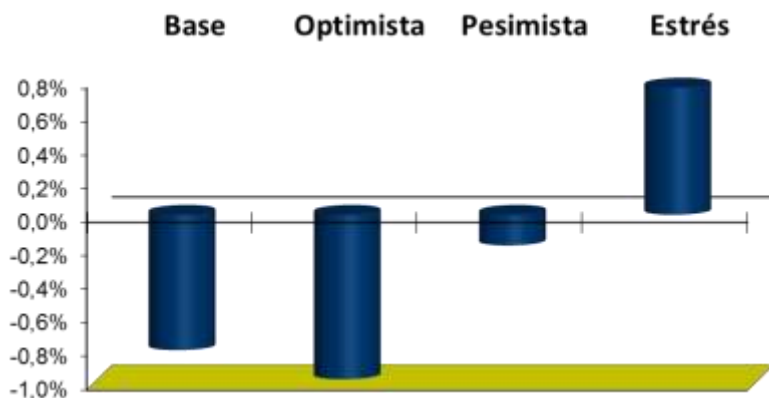
Proyecciones 2014-2017

Sostenibilidad de la deuda bruta

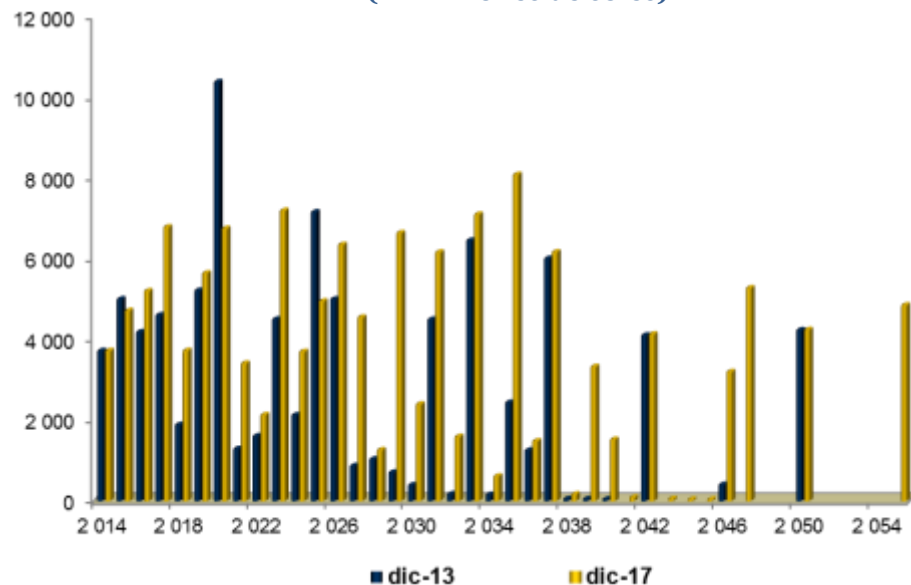
Ratios de la deuda bruta del Gobierno Central
(En porcentaje del PBI)

	2013	2014	2015	2016	2017
Escenario base					
Deuda del G.C./PBI	15,3%	15,8%	16,0%	15,7%	13,9%
Servicio del G.C./PBI	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,2%
Amortizaciones del G.C./PBI	0,6%	0,7%	0,7%	0,8%	0,4%
Intereses del G.C./PBI	0,9%	0,9%	0,9%	0,8%	0,7%

Indicador de sostenibilidad de la deuda pública del
Gobierno Nacional
(Porcentaje del PBI)



Proyección de amortizaciones de la deuda pública dinámica
(En millones de soles)



Principales Indicadores proyectados al 2017

Rangos previstos con escenario pesimista y optimista

Proyecciones referenciales de indicadores al cierre de 2017

Concepto	Situación a diciembre 2013	Rango previsto al cierre de diciembre 2017
Porcentaje de soles en el saldo bruto	50,4%	57,2% - 72,1%
Porcentaje de deuda a tasa fija nominal en el saldo bruto	81,8%	76,9% - 79,4%
Proporción de deuda interna en el saldo bruto	45,4%	56,2% - 71,1%
Vida media (años)	12,7	12,9 - 16,2
VMR (años)	11,7	11,9 - 15,5
Concentración de amortizaciones en los próximos 12 meses	4,2%	6,9% - 6,0%
Porcentaje del flujo de financiamiento en moneda local	83,2%	70,5% - 84,4%

El escenario optimista supone que la economía peruana registrará un crecimiento económico en torno al 6,7% anual hasta el año 2017 inclusive, mientras que el escenario pesimista asume un crecimiento de 4.5% anual.

Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro

Agosto 2014							1
D	L	M	M	J	V	S	
					1	2	
3	4	5	6	7	8	9	
10	11	12	13	14	15	16	
17	18	19	20	21	22	23	
24	25	26	27	28	29	30	
31							

Setiembre 2014							2
D	L	M	M	J	V	S	
	1	2	3	4	5	6	
7	8	9	10	11	12	13	
14	15	16	17	18	19	20	
21	22	23	24	25	26	27	
28	29	30					

Octubre 2014							3
D	L	M	M	J	V	S	
			1	2	3	4	
5	6	7	8	9	10	11	
12	13	14	15	16	17	18	
19	20	21	22	23	24	25	
26	27	28	29	30	31		

Noviembre 2014							4
D	L	M	M	J	V	S	
						1	
2	3	4	5	6	7	8	
9	10	11	12	13	14	15	
16	17	18	19	20	21	22	
23	24	25	26	27	28	29	
30							

Diciembre 2014							5
D	L	M	M	J	V	S	
	1	2	3	4	5	6	
7	8	9	10	11	12	13	
14	15	16	17	18	19	20	
21	22	23	24	25	26	27	
28	29	30	31				

Enero 2015							6
D	L	M	M	J	V	S	
				1	2	3	
4	5	6	7	8	9	10	
11	12	13	14	15	16	17	
18	19	20	21	22	23	24	
25	26	27	28	29	30	31	

Febrero 2015							7
D	L	M	M	J	V	S	
1	2	3	4	5	6	7	
8	9	10	11	12	13	14	
15	16	17	18	19	20	21	
22	23	24	25	26	27	28	






Marzo 2015							8
D	L	M	M	J	V	S	
1	2	3	4	5	6	7	
8	9	10	11	12	13	14	
15	16	17	18	19	20	21	
22	23	24	25	26	27	28	
29	30	31					

Abril 2015							9
D	L	M	M	J	V	S	
			1	2	3	4	
5	6	7	8	9	10	11	
12	13	14	15	16	17	18	
19	20	21	22	23	24	25	
26	27	28	29	30			

Mayo 2015							10
D	L	M	M	J	V	S	
				1	2		
3	4	5	6	7	8	9	
10	11	12	13	14	15	16	
17	18	19	20	21	22	23	
24	25	26	27	28	29	30	
31							

Junio 2015							11
D	L	M	M	J	V	S	
	1	2	3	4	5	6	
7	8	9	10	11	12	13	
14	15	16	17	18	19	20	
21	22	23	24	25	26	27	
28	29	30					

Julio 2015							12
D	L	M	M	J	V	S	
		1	2	3	4	5	
6	7	8	9	10	11	12	
13	14	15	16	17	18	19	
20	21	22	23	24	25	26	
27	28	29					

-  Subasta de letras por un monto referencial máximo de S/. 20 millones para los plazos de referencia más próximos a los 3 meses y 9 meses.
-  Subasta de letras por un monto referencial máximo de S/. 20 millones para los plazos de referencia más próximos a los 6 meses y 12 meses.
-  Subasta de bonos por un monto referencial mínimo de S/. 20 millones para las referencias nominales 12SET2023/2019 y 12FEB2055 y reales 12FEB2018 y 12FEB2054.
-  Subasta de bonos por un monto referencial mínimo de S/. 20 millones para las referencias nominales 12AGO2017/2021 y 12FEB2029 y reales 13OCT2024 y 12FEB2040.
-  Anuncio de posibles subastas especiales e intercambio de bonos nominales 12AGO2020 y 04ENE2026A y reales 08JUN2016 y 13JUL2019 u otros por bonos de referencia.

Términos y condiciones de la información contenida en este anexo: En caso que alguna fecha de la subasta coincida con un día festivo, se realizará el día hábil siguiente. Cuando alguna de las referencias indicadas lleguen a su tope de S/. 4 000 millones, la nueva referencia será cualquiera de los bonos nominales 12FEB2019 y 12FEB2021 o los reales (VAC) 12FEB2018 y 12AGO2046. La frecuencia y monto máximo de referencia de las subastas de letras podrá ser incrementado a partir de enero de 2015. Salvo que en el aviso se indique lo contrario, la recepción de propuestas competitivas será de 9:30 a 10:30 am a través de los diferentes medios que se indiquen. Las redenciones de las letras serán los segundos miércoles de cada mes. En cualquier caso, la Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público se reserva el derecho de modificar el calendario del Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro.



10 al 31 de julio de 2014

Estrategia Financiera 2014-2017

Ministerio de Economía y Finanzas
Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público