

Aprueban el Documento de Trabajo "Estrategia de Colocaciones y de Operaciones de Manejo de Deuda Pública"**RESOLUCIÓN MINISTERIAL**
Nº 106-2003-EF/75

Lima, 19 de marzo de 2003

CONSIDERANDO:

Que, en el marco del Proyecto de Desarrollo del Mercado de Deuda Pública Doméstico en Nuevos Soles, el Ministerio de Economía y Finanzas tiene previsto efectuar colocaciones internas de Bonos Soberanos bajo el esquema de un Programa de Creadores de Mercado, para lo cual, con la colaboración del Banco Central de Reserva del Perú, Banco de la Nación, Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, Corporación Financiera de Desarrollo, y la Superintendencia de Banca y Seguros, ha elaborado el documento "Estrategia de Colocaciones y de Operaciones de Manejo de Deuda Pública";

Que, la Estrategia de Colocaciones y de Operaciones de Manejo de Deuda Pública, diseñada conjuntamente por las entidades mencionadas en el párrafo anterior, tiene por objeto impulsar el mercado de capitales local mediante la emisión de Bonos Soberanos en Nuevos Soles;

Que, para tal efecto, se propone principalmente un nuevo diseño para el mercado de deuda pública local, el cual incluye la participación de entidades financieras seleccionadas por el Ministerio de Economía y Finanzas cuya principal función será la colocación y negociación activa de los bonos que emita el Estado;

Que, asimismo, dicha estrategia propone la realización de operaciones de administración de deuda pública, las cuales tienen como finalidad mejorar las condiciones del perfil de deuda total, sin el incremento del endeudamiento neto del gobierno;

Que, de conformidad con lo dispuesto en la Ley Orgánica del Poder Ejecutivo, Decreto Legislativo Nº 560 y por la Ley Orgánica del Ministerio de Economía y Finanzas, Decreto Legislativo Nº 183;

SE RESUELVE:

Artículo Único.- Apruébase el documento de trabajo denominado "Estrategia de Colocaciones y de Operaciones de Manejo de Deuda Pública", según el texto del Anexo I que forma parte de la presente norma legal.

Regístrate, comuníquese y publíquese.

JAVIER SILVA RUETE
Ministro de Economía y Finanzas

ANEXO I**Estrategia de Colocaciones y de Operaciones de Manejo de Deuda Pública****Presentación**

La elaboración de estrategias para la emisión de deuda pública interna y para la ejecución de operaciones de manejo de deuda pública, tienen como principal finalidad impulsar el mercado local de capitales en soles, manteniendo un perfil de endeudamiento óptimo con niveles de riesgo aceptables.

En el presente documento se expone el diseño del mercado local de deuda pública, en el que se colocarán títulos mediante la modalidad de subasta y un Programa de Creadores de Mercado. Este Programa constituye el elemento central en la estrategia de desarrollo del mercado doméstico de deuda pública. El dinamismo, tamaño y rumbo que tome este mercado dependerá de la conducta transparente y de la capacidad competitiva de los Creadores de Mercado.

En una primera etapa se colocarán a través del Programa de Creadores de Mercado, títulos de deuda pública de mediano plazo (1.5, 2, 3 y 5 años), en soles y a

tasa fija. La frecuencia de emisiones será mensual a fin de evitar la saturación del mercado. Una vez consolidado el Programa de Creadores de Mercado se pasará a una segunda etapa, en la que se seguirá emitiendo en los plazos de 1.5 a 5 años y, adicionalmente, se emitirán bonos en soles a tasa fija para plazos de 7, 10 y 15 años. El inicio de la tercera y última etapa se dará una vez que el mercado haya revelado claramente sus preferencias por los títulos más líquidos, los cuales serán elegidos como *benchmarks*.

A principios de año se anunciarán montos mínimos mensuales de colocación, para asegurar la presencia del gobierno en el mercado. Así, al comenzar el año el mercado conocerá el rango del monto anual a emitir. El tope anual estará determinado por la ley de endeudamiento y el monto mínimo, por la suma de los mínimos mensuales.

Además de los Bonos Soberanos, se emitirán Letras del Tesoro con plazos iguales o menores a un año, con el propósito de cubrir el tramo corto de la curva de rendimiento, administrar la estacionalidad de la caja fiscal y eliminar la política de sobregiros del Tesoro Público.

Finalmente, las operaciones de manejo de deuda estarán destinadas a reducir el riesgo cambiario y de tasas de interés, aumentar la liquidez de los Bonos Soberanos, reducir el costo del financiamiento y mejorar el perfil de deuda sin aumentar el tamaño del stock.

Agradecemos la participación en la realización del Proyecto de Desarrollo del Mercado Doméstico de Deuda Pública en soles, de las siguientes instituciones: Banco Central de Reserva del Perú, Banco de la Nación, Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, Corporación Financiera de Desarrollo y Superintendencia de Banca y Seguros.

KURT BURNEO FARFÁN
Viceministro de Hacienda

ESTRATEGIA DE COLOCACIONES Y DE OPERACIONES DE MANEJO DE DEUDA PÚBLICA.**ÍNDICE**

- 1 INTRODUCCIÓN
- 2 OBJETIVO
 - a. Para el endeudamiento público
 - b. Para el desarrollo de los mercados primario y secundario
- 3 DISEÑO DEL MERCADO LOCAL DE DEUDA PÚBLICA INTERNA
 - 3.1 Emisores de deuda pública: situación actual
 - 3.2 Diseño del Mercado de Deuda Pública
 - 3.2.1 Mercado Primario
 - a. Aspectos Generales
 - b. Modalidades de Colocación de Títulos de Deuda Pública
 - Subastas
 - Aspectos generales
 - Proceso de subasta o primera vuelta
 - Segunda Vuelta
 - c. Programa de Creadores de Mercado
 - Aspirantes a Creadores de Mercado
 - Creadores de Mercado
 - d. Fijación de precios del bono
 - e. Curva de rendimiento
 - f. Colocación en situaciones excepcionales
 - 3.2.2 Mercado Secundario
 - a. Aspectos generales
 - b. Primer nivel
 - c. Segundo nivel
 - d. Sistemas Centralizados de Negociación

- Sistemas de negociación
 - Sistemas de transacción de deuda pública
 - e. Mecanismos de canalización del ahorro de pequeños y medianos inversionistas nacionales
- 4 ESTRATEGIA DE COLOCACIONES Y DE OPERACIONES DE DEUDA
- 4.1 Principios Orientadores
 - 4.2 Tipos de instrumentos
 - 4.3 Estrategia de colocaciones
 - 4.4 Cronograma de emisiones 2003
 - 4.5 Bonos *Benchmark*
 - 4.6 Préstamo de Valores
 - 4.7 Operaciones de Administración de Deuda Pública
- 5 FORMULACIÓN DE UN NUEVO ESQUEMA ORGANIZATIVO DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE CRÉDITO PÚBLICO (DGCP)
- 5.1 Dirección de Gestión y Operaciones de Manejo de Deuda Pública
 - 5.2 Dirección de Estrategia de Colocaciones y de Endebamieto.
 - 5.3 Dirección de Análisis y Valoración de Riesgos
 - 5.4 Dirección de Control y Administración de Endebamieto

Anexo1 :
Emisión de Letras del Tesoro

Anexo 2:
Características y condiciones financieras de los bonos emitidos por el Tesoro Público

- a. Bonos de Capitalización BCRP
- b. Bonos FONAVI
- c. Bonos de Apoyo al Sistema Financiero
- d. Bonos de Canje de Deuda Pública
- e. Bonos Caja de Pensiones Militar-Policial
- f. Bonos Soberanos
 - i) Características Generales
 - ii) Condiciones Financieras
 - iii) Nuevos instrumentos
 - o Bonos Soberanos a tasa fija
 - o Bonos Soberanos a Tasa Variable

ESTRATEGIA DE COLOCACIONES Y DE OPERACIONES DE MANEJO DE DEUDA PÚBLICA

1. INTRODUCCIÓN

La reciente crisis financiera internacional puso en evidencia la fragilidad de economías donde:

- a) Existe un sistema de intermediación bancaria que concentra los créditos domésticos y los expande sobre la base de préstamos externos de corto plazo;
- b) Existe descalce de vencimientos de deuda y de monedas. Las inversiones o gastos de larga maduración se financian con préstamos de corto plazo y se hacen préstamos en moneda extranjera a empresas y familias cuyos ingresos están denominados en moneda local;
- c) Existe un tipo de cambio sobrevaluado que "protege" el descalce de monedas; y,
- d) Hay una deuda pública dependiente de los préstamos externos y, por lo tanto, expuesta al riesgo cambiario y a shocks externos adversos.

La mayoría de países emergentes que entraron en crisis o se contagieron, han iniciado el desarrollo de sus mercados de capitales mediante un estrategia de expansión ordenada del mercado doméstico de deuda pública y la sustitución progresiva de la deuda externa por interna. La solución a los problemas mencionados, que ponen en riesgo de crisis financiera a países como el nuestro, se encuentra en el desarrollo de un mercado doméstico,

de capitales en moneda local. En primer lugar, porque reduce la vulnerabilidad del sistema financiero tanto por ayudar al calce entre activos y pasivos de las empresas del sector privado, como también por facilitar la mejor cobertura de riesgos y la transparencia de información de los mercados. En segundo lugar, porque hace posible diversificar los riesgos y, por ello, permite reducir el impacto de la recesión sobre la solvencia del sistema bancario. La recesión disminuye la capacidad de pago de las empresas privadas endeudadas en moneda extranjera y, en la medida en que los ingresos de estas empresas están denominados en soles, las presiones devaluatorias las sitúan al borde del *default*. En tercer lugar, porque permite el desarrollo de nuevos productos financieros derivados, como los futuros y las opciones. La ampliación de estos mercados eleva la eficiencia y competitividad de los mercados financieros, ya que aumenta la gama de activos que tienen los agentes para diversificar su portafolio. Por último, hay que considerar, además, que en economías dolarizadas como la nuestra, donde la eficacia de la política monetaria se debilita, el desarrollo del mercado de títulos en soles, favorece la *solarización*, al mismo tiempo que reduce la propensión a invertir en el exterior (salida de capitales) por ausencia de títulos atractivos para algunos inversionistas institucionales.

A largo plazo, la estrategia de manejo de deuda pública debe tender a concentrar el financiamiento de las necesidades del Gobierno en el mercado doméstico, en moneda local, para disminuir la vulnerabilidad de las finanzas públicas. En otras palabras, se debería tener únicamente deuda denominada en moneda local, a plazos razonables y a tasa de interés fija. Cuando la inflación, las tasas de interés internas y el riesgo país aumentan y se deprecia el tipo de cambio, el costo o valor nominal del stock de deuda no se altera, pero disminuye en términos reales por el incremento en la inflación ayudando de este modo a disminuir las presiones sobre las finanzas públicas. El caso de Brasil es un buen ejemplo de los problemas que causa tener una deuda pública indexada tanto a tasas de interés de corto plazo como al tipo de cambio y a la inflación. No es difícil entender entonces por qué los gobiernos de los países desarrollados utilizan fundamentalmente bonos de tasa fija para financiar sus necesidades.

Un argumento contra el desarrollo del mercado de bonos públicos es que desvía recursos de ahorro desde el sector privado hacia el gobierno, provocando un *crowding out* del consumo e inversión privados. Este argumento tiene un carácter estático. Ciertamente, las colocaciones de bonos soberanos serán prudentes para evitar un potencial desplazamiento del gasto privado.¹ Adicionalmente, existen otras consideraciones por las cuales el desarrollo de un mercado de deuda pública favorecería la inversión privada y eliminaría el posible efecto *crowding out*. En primer lugar, porque un mercado de capitales más desarrollado impediría la salida de capitales al exterior pues se constituiría en un factor de atracción de la inversión financiera en el mercado doméstico. Por otro lado, porque la utilización de los recursos captados mediante la colocación doméstica de bonos públicos de largo plazo, al hacer posible la puesta en práctica de políticas fiscales contra cíclicas, junto con minimizar la volatilidad de la recaudación, estimularía el gasto privado en consumo e inversión. Es claro, además, que con el desarrollo del mercado de bonos muchas más empresas podrían obtener financiamiento más barato, en el mismo mercado de bonos o en el sistema bancario, que el que obtienen en las condiciones actuales. Por lo demás, con el financiamiento en el mercado doméstico las empresas reducen los riesgos externos y logran un perfil de deuda más acorde con la dinámica de flujos de su negocio.

¹ El efecto *crowding out* puede también ocurrir con la emisión de bonos en moneda extranjera en el mercado internacional. Los recursos de esta emisión, al ser monetizados o cambiados a soles, tendrían que ser esterilizados mediante la colocación de algún instrumento en el mercado local, para evitar la alteración del programa monetario del Banco Central. Por lo tanto, también en el caso de la emisión en el mercado extranjero, y no sólo de la emisión en el mercado local, puede producirse un desplazamiento del ahorro privado.

Entre el mercado de capitales privado y el mercado de deuda pública hay una relación estrecha. De acuerdo a la experiencia internacional y en países donde el mercado de capitales es incipiente, la expansión del mercado de títulos de deuda pública constituye un factor de impulso o estimulo a su desarrollo. Esto es así, porque la expansión del mercado de bonos públicos en moneda local permite el surgimiento de una curva de rendimientos libre riesgos en soles, que constituye una referencia de tasas de interés para el sector privado que los incentiva a emitir deuda en la misma moneda, reduciendo su riesgo cambiario. Esta es otra razón por la cual el desarrollo del mercado de deuda pública no hace competencia ni desplaza a los intermediarios o al sector privado, pues al contrario favorece a los emisores privados porque proporciona una referencia permanente bajo el supuesto de una presencia constante del gobierno en el mercado.

El desarrollo del mercado de títulos, privados y públicos, en soles, tiene, además, otros dos efectos beneficiosos para economías como la peruana. Es verdad que permite diversificar las fuentes de financiamiento del Tesoro Público, a través de mejores condiciones de tasas y riesgo de mercado; sin embargo, lo más importante es que fortalece la transmisión de la política monetaria hacia el gasto agregado y disminuye la fragilidad de las cuentas fiscales asegurando de este modo el objetivo de sostenibilidad de la política fiscal.

Desde este año el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) sigue un esquema de *meta explícita* de Inflación: 2.5% anual, con una banda que va desde 1.5% hasta 3.5%. Para alcanzar esta meta se regula la liquidez (cuenta corriente de la banca en el BCRP) y la tasa de interés interbancaria, tomando en cuenta la evolución del nivel de actividad. Se fija, además, un rango mensual para la cuenta corriente y un corredor de referencia para la tasa interbancaria. Los instrumentos de manejo monetario son las operaciones de mercado abierto (compra y venta de papeles) y las ventanillas que permiten a los bancos depositar en el BCRP a una tasa de interés o prestarse del BCRP con garantías (papeles del BCRP o bonos del Tesoro²) a otra tasa de interés, siempre a iniciativa de los propios bancos privados.³

El canal de transmisión de tasa de interés que supone esta política monetaria, opera con efectividad si la tasa interbancaria de muy corto plazo (influída por el BCRP y correspondiente al mercado de dinero) genera movimientos similares en las tasas de mediano y largo plazo, pues son estas tasas las que influyen en la demanda o gasto agregado de la economía. Ahora bien, sin un mercado de títulos privados y públicos en soles, es muy difícil que las tasas bancarias en soles se extiendan a plazos mayores o que los préstamos en soles sean una porción importante del total. La influencia de la tasa interbancaria sobre las tasas de mediano o largo plazo no es posible si no hay un mercado de capitales desarrollado. Con una curva de rendimientos en moneda local se permite a los agentes privados arbitrar a lo largo de los distintos plazos, e integrar así el mercado dinero (de corto plazo) con el mercado de capitales (de mediano y largo plazos).

Por otro lado, el desarrollo del mercado de deuda pública en soles disminuye la fragilidad de las cuentas fiscales. Una deuda pública crecientemente en soles disminuye la exposición de las finanzas públicas al riesgo cambiario (de la moneda local y entre las monedas con las que se contrató la deuda externa), y a shocks externos adversos como, por ejemplo, el alza de las tasas de interés internacionales. En consecuencia, el aumento de la participación de la deuda interna en el total, contribuye con la sostenibilidad fiscal. Asimismo, con títulos públicos a distintos plazos es también posible estabilizar y minimizar a mediano plazo el peso de los servicios de la deuda mediante una gestión adecuada de la composición de la deuda interna y externa.

Por último, la existencia de deuda pública a plazos largos permitiría la realización de una gestión fiscal contracíclica en períodos de recesión, sin afectar los objetivos de estabilidad macroeconómica y sostenibilidad fiscal. Cuando hay únicamente bonos de corto plazo y no es posible recurrir a la emisión de dinero, el gobierno tiene que refinanciar toda su deuda cada año, es decir, el período de su restricción presupuestaria es de únicamente un año. Como se comprenderá en estas condiciones, los shocks exógenos adversos y las fluctuaciones del producto (sobre todo las recesiones), obligan a la práctica de políticas fiscales pro cíclicas. La consecuencia es que

tanto el consumo como la inversión absorben y amplían el ciclo. La posibilidad de préstamos de largo plazo o de la presencia en el mercado de bonos de largo plazo, permite al gobierno emprender políticas contra cíclicas u otras acciones para atenuar los efectos de las recesiones o de los shocks exógenos. Por lo tanto, la deuda pública en soles a distintos plazos ayudaría a reducir tanto la fragilidad de las finanzas públicas como la volatilidad de la propia economía. En períodos de ascenso del ciclo la presencia de un mercado activo de bonos permite al gobierno repagar su deuda. Pero la flexibilidad ganada para financiar los gastos con la existencia del mercado de bonos, supone la práctica de una política fiscal transparente y responsable.

Para terminar, hay que señalar que el prerrequisito fundamental para el desarrollo del mercado de capitales ya existe en el país. Hay estabilidad macroeconómica (la inflación es baja, la política fiscal es responsable y sostenible), y tenemos un régimen monetario y financiero liberalizado con un sistema cambiario flexible. Además, el desarrollo del mercado de capitales en moneda local, evitará definitivamente la práctica de financiar inversiones de largo plazo con endeudamiento bancario de corto, así como el financiamiento con descalce de monedas y sin cobertura apropiada. Queremos un crecimiento económico liderado por la inversión privada, y este tipo de inversión no puede ser financiado sólo con capitales de corto plazo. En la lógica del mercado de capitales de cualquier economía, la inversión productiva de larga maduración debe financiarse con capital de largo plazo sea en forma de acciones o de instrumentos de renta fija.

2. OBJETIVO

Impulsar el mercado de capitales mediante la emisión de Bonos Soberanos en soles que permita la formación de la curva de rendimiento en soles y mantener un perfil de endeudamiento público total con niveles de riesgo aceptables, aumentando la participación de la deuda interna o disminuyendo la deuda pública en otras monedas.

Los objetivos específicos son:

- a. Para el endeudamiento público interno
 - o Minimizar los riesgos de refinanciamiento.
 - o Minimizar el costo del financiamiento
 - o Mejorar el perfil de deuda pública actual.
 - o Disminuir la exposición de la deuda pública interna a los riesgos cambiario y de tasa de interés.
 - o Perfeccionar la transparencia del mercado de deuda pública.
 - o Promover la activa realización de operaciones de manejo de deuda.
 - o Promover las prácticas de buen gobierno corporativo en el mercado mediante la transparencia en la gestión de la Deuda Pública.
- b. Para el desarrollo de los mercados primario y secundario
 - o Implementar el programa de creadores de mercado.
 - o Establecer los períodos, volúmenes y rangos de montos óptimos para las subastas de bonos públicos.
 - o Efectuar las medidas necesarias para aumentar la liquidez y profundidad de los títulos de deuda pública en el mercado secundario.
 - o Satisfacer la demanda de pequeños y medianos inversionistas.

2 El BCRP puede hacer en el futuro operaciones de mercado abierto sólo con papeles de deuda pública. Este es el caso normal tanto en la realidad como en el libro de texto. Los casos paradigmáticos son la economía norteamericana y la economía canadiense y entre los casos raros, donde el Banco Central hace operaciones de mercado abierto con papeles que el mismo emite, se encuentra nuestro país y el chileno.

3 El tipo de cambio flota libremente y el BCRP no interviene en el mercado. Sólo interviene excepcionalmente, cuando la volatilidad cambiaria es excesiva. Por ejemplo, puede vender dólares y, eventualmente, dejar que la tasa de interbancaria suba fuera del límite superior de la banda, aunque la inflación no tienda a subir.

3. DISEÑO DEL MERCADO LOCAL DE DEUDA SOBERANA INTERNA

3.1 Emisores de Deuda Soberana: situación actual

La deuda soberana interna que se negocia en el mercado local, está referida básicamente a los bonos emitidos internamente por el Ministerio de Economía y Finanzas principalmente bajo dos modalidades: (i) mediante la emisión de bonos de carácter específico⁴, con la finalidad de implementar diversos programas de apoyo y de reestructura en el sistema financiero y para atender determinados compromisos; y (ii) a través de programas de emisión de Bonos Soberanos desde el mes de marzo del 2001.

Las emisiones de carácter específico fueron realizadas tanto en moneda nacional como en dólares americanos, en los montos que se detallan a continuación:

BONOS DE CARÁCTER ESPECÍFICO

Denominación de Bonos	En US\$	En MM de S/.
Capitalización BCRP		613,8
FONAVI		383,0
Adquisición de activos	160,5	48,5
Suscripción temporal de acciones	52,1	
Canje temporal de cartera	426,9	
Programa RFA y FOPE	34,8	
Consolidación del Sistema Financiero	391,5	
Canje de Deuda Pública	259,0	
Caja de Pensiones Militar - Policial	33,8	
TOTAL	1,358,6	1,045,3

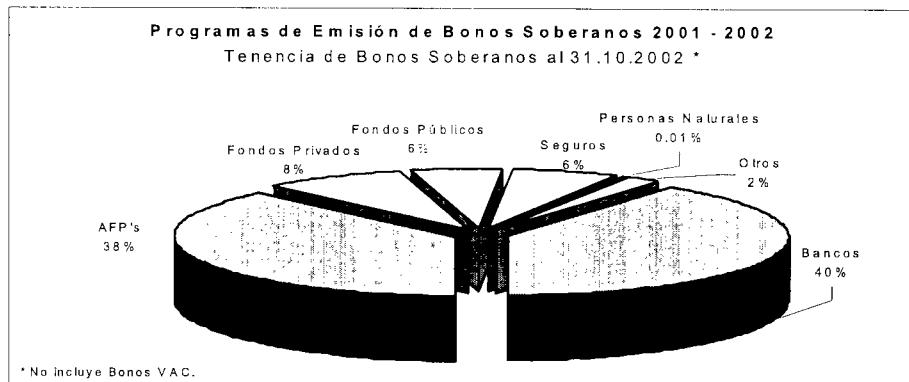
En cuanto a las emisiones efectuadas mediante los denominados programas de emisión de Bonos Soberanos, cabe precisar que las mismas fueron en moneda nacional y principalmente a tasa fija⁵.

Los Bonos Soberanos que se encuentran actualmente en circulación son los siguientes:

PROGRAMAS DE EMISIÓN DE BONOS SOBERANOS 2001 - 2002 (En S/.)

Denominación	Monto en Circulación
Bonos Soberanos Marzo 2003	200,000,000
Bonos Soberanos Junio 2003	105,000,000
Bonos Soberanos Junio 2004	295,000,000
Bonos Soberanos Setiembre 2003	600,000,000
Bonos Soberanos 2002/18ENE2004	160,000,000
Bonos Soberanos 2002/18ENE2005	314,000,000
Bonos Soberanos 2002/10ABRIL2003	80,000,000
Bonos Soberanos 2002/22MAY2004	80,000,000
Bonos Soberanos 2002/10ENE2004	50,000,000
Bonos Soberanos 2002/09AGO2009 (VAC)	49,200,000
TOTAL	1,933,200,000

Al 31 de octubre del presente año, la distribución de la tenencia de Bonos Soberanos entre los distintos tipos o grupos de instituciones financieras presentaba la siguiente estructura porcentual:



Por otro lado, es importante señalar que en el mercado circulan, además de los bonos del gobierno, los Certificados de Depósito (CD) del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Estos son emitidos por la autoridad monetaria para regular la cantidad de dinero, pues le permiten inyectar o retirar liquidez del sistema bancario. Los Certificados son negociados por el BCRP mediante subastas y a través de operaciones de compra temporal (Repos); este último mecanismo también se emplea para los Bonos del Tesoro.

Dadas las consideraciones por parte del mercado sobre este tipo de deuda y en virtud a los plazos de su emisión, los Certificados de Depósito del BCRP cubren el tramo de corto plazo (plazos menores a un año) de la curva de rendimiento, aunque constituyen una referencia no consistente o compatible con relación a los bonos de 2 y más años de vencimiento.

3.2 Diseño del Mercado de Deuda Pública

El diseño propuesto de la estructura del Mercado de Deuda Pública tiene como objetivos: a) promover la expansión de la liquidez de los títulos públicos; y, b) facilitar la función de los Creadores de Mercado, sin afectar la estructura natural del mercado financiero.

3.2.1 Mercado Primario

a. Definición

Es el mercado en el que se realiza el procedimiento de Subasta entre las entidades seleccionadas como crea-

dores de Mercado para participar en la adjudicación o suscripción primaria de títulos, y el Ministerio de Economía y Finanzas, a través de la Dirección General de Crédito Público, que administra las emisiones.

b. Mecanismo de Subasta

La colocación de títulos de deuda pública en el mercado primario que realice el Ministerio de Economía y Finanzas se realizará mediante el mecanismo de subasta.

Las subastas se llevarán a cabo a través del Sistema Electrónico de la Bolsa de Valores de Lima -ELEX- u otro sistema que determine el Ministerio de Economía y Finanzas - Dirección General de Crédito Público. Continuar con el sistema ELEX tiene la ventaja de que es conocido y aceptado por las instituciones que hasta la fecha han participado en las subastas anteriores de bonos soberanos.

Para la subasta, el Ministerio de Economía y Finanzas - Dirección General de Crédito Público previamente determinará las características del tipo de instrumento a subastar, el monto máximo de la subasta y la fecha de subasta⁶.

4 Las características de los bonos emitidos se encuentran detalladas en el Anexo N° 2 del presente documento.

5 En Agosto de 2002 se emitieron S/. 49,2 millones en Bonos VAC.

6 El Programa de Creadores de Mercado operará con un cronograma anual de subastas de títulos a distintos plazos de vencimiento.

Cabe precisar que las subastas podrán ser realizadas por tasa de interés (Cupón) o por precio del instrumento.⁷ Las características adicionales de cada subasta serán aprobadas mediante Resolución Directoral de la Dirección General de Crédito Público.

Los detalles de la subasta serán anunciados por el Ministerio de Economía y Finanzas a través de su página web (www.mef.gob.pe), la página web de la Bolsa de Valores de Lima (www.bvl.com.pe), en el Diario Oficial El Peruano, en un (1) diario especializado en economía y finanzas, y en los sistemas de información electrónica disponibles.

Proceso de la Subasta o Primera Vuelta

El Ministerio de Economía y Finanzas - Dirección General de Crédito Público ingresa al Sistema Electrónico de la Bolsa de Valores de Lima - ELEX-, o a otro sistema que él determine, el monto autorizado a subastar. Las ofertas de adquisición de las entidades financieras serán recibidas en el horario establecido en el Reglamento para la Colocación de Bonos Soberanos. Todas las propuestas deberán ser en firme⁸.

Las propuestas presentadas deberán indicar:

- El valor nominal de los bonos que se van a adquirir;
- La tasa o precio al que se desea adquirir los bonos;

Si el monto subastado es menor al valor acumulado de las propuestas presentadas a la tasa o precio de corte, se tendrán en cuenta los siguientes criterios:

- Las propuestas presentadas a una tasa menor o un precio mayor que la respectiva tasa o precio de corte serán adjudicadas en su totalidad; y,
- La diferencia o saldo por adjudicar se prorratará entre las propuestas presentadas a la misma tasa o precio de corte.

Al cierre de la subasta, el Ministerio de Economía y Finanzas - Dirección General de Crédito Público (DGCP) define la tasa o precio de corte y adjudica el total o una parte de todas las ofertas.

Los participantes cuya propuesta haya sido adjudicada, pagarán el mismo precio, y obtendrán el rendimiento correspondiente a la tasa o precio de corte. La subasta es de tipo Holandés⁹.

Los resultados de la subasta (la tasa o precio de adjudicación, y el monto nominal demandado y adjudicado) serán comunicados a los adjudicatarios por vía electrónica o telefónica y como última opción vía fax¹⁰.

La liquidación y pago de los bonos subastados será en T + 3, considerando sólo los días hábiles del calendario. El pago de los bonos adjudicados se realizará mediante el depósito del respectivo monto, en una cuenta del Tesoro Público en el Banco de la Nación, en forma directa o a través del sistema LBTR del Banco Central de Reserva del Perú. Una vez que la DGCP reciba los recursos correspondientes al pago de la adjudicación, se considera colocado el instrumento y la correspondiente asignación de instrumentos se realizará a través de CAVALI ICLV¹¹.

Segunda Vuelta

Si en la subasta (o primera vuelta) se presenta una sobre demanda, los Creadores de Mercado que se adjudicaron algún monto en dicha subasta, tendrán el derecho exclusivo a participar en una segunda vuelta. La proporción que se adjudicará a cada Creador de Mercado será igual a su participación en la última subasta (o primera vuelta). Las condiciones, en términos de precio y tasa, serán las mismas que las de la primera vuelta. El monto total a adjudicar estará determinado de la siguiente manera:

- Si el exceso de demanda es mayor o igual al 100% de lo subastado en la primera vuelta, entonces el monto adicional a colocar en la segunda vuelta será el 50% de la primera.
- Si el exceso de demanda es mayor o igual a 25% y menor a 100% de lo subastado en la primera vuelta, entonces el monto adicional a colocar en la segunda vuelta será el 25% de la primera.
- Si el exceso de demanda es menor al 25% del monto subastado en la primera vuelta, no habrá segunda vuelta.

Cabe señalar, que si en la primera vuelta no se adjudicara el monto total ofrecido, no habrá segunda vuelta.

Es importante mencionar que el total anual de los montos a adjudicar en la primera y segunda vueltas, no deberá exceder al monto máximo determinado en la Ley de Endebamiento. La Dirección General de Crédito Público recibirá las propuestas para las segundas vueltas entre las 16.00 horas y 16:30 horas del mismo día en que se realiza la primera vuelta. El resultado de la segunda vuelta se comunicará a los Creadores de Mercado a partir de las 5 de la tarde del mismo día de recepción de las propuestas.

c. Programa de Creadores de Mercado

El Programa de Creadores de Mercado está constituido por entidades financieras seleccionadas como Creadores de Mercado (CM), las cuales se encargarán de la compra y comercialización de los Bonos Soberanos y de la elaboración de documentos sobre el análisis de la Deuda Pública Interna.

El Ministerio de Economía y Finanzas a través de la Dirección General de Crédito Público (DGCP) liderará el desarrollo del mercado del mercado doméstico de deuda pública en asociación con las entidades integrantes del Programa de Creadores de Mercado. La DGCP será la encargada de la emisión de los Bonos Soberanos y al mismo tiempo su agente administrador.

El Programa de Creadores de Mercado permitirá, en primer lugar, establecer una demanda constante de Bonos Soberanos en el mercado primario, a través de requerimientos mínimos de demanda (bid) en cada una de las subastas; y, en segundo lugar, desarrollar el mercado secundario, ayudando a resolver el problema de liquidez de los bonos.

El estatus de Creador de Mercado se concede para un año calendario (empieza el día 1 de enero y finaliza el 31 de diciembre), siempre que cumplan con los requerimientos de capital y calificaciones de riesgo que son especificadas en el respectivo reglamento. Quien concede dicho estatus es el Ministerio de Economía y Finanzas-Dirección General de Crédito Público. La lista de creadores de mercado del año siguiente se publicará durante el mes de diciembre del año previo.

Los CM son los únicos que pueden adquirir Bonos Soberanos en el mercado primario. Los Bonos Soberanos serán colocados a través de la Bolsa de Valores, para lo cual todos los CM deberán estar afiliados al Modulo de Subastas del Sistema Electrónico de la Bolsa de Valores de Lima - ELEX.

Las desventajas posibles de un programa de creadores de mercado son: la posibilidad de colusión entre sus miembros en las subastas del mercado primario y la posibilidad de comercialización sólo con entidades del mismo grupo económico en el mercado secundario. A efectos de evitar estos problemas, en el respectivo Reglamento se penalizan las prácticas de colusión y otras que atenten contra la competencia. También podría establecerse en el mismo reglamento que para fines de evaluación del desempeño en el mercado secundario de deuda

7 Las subastas a precio de los instrumentos facilita, según la opinión de algunos expertos, la liquidación de los mismos y promueve que en el mercado los títulos también se coticen a precio facilitando de este modo el desarrollo de productos derivados de estos instrumentos. Esto es así porque el precio es una mejor referencia para ajustes en los tramos cuando los plazos se hacen cada vez más largos.

8 En firme: La entidad financiera compra títulos por su cuenta y riesgo, para luego tratar de colocarlos entre su clientela. La entidad no puede por ningún motivo retractarse de la operación.

9 El gobierno define un monto de demanda de recursos y las entidades financieras participantes en la subasta presentan sus ofertas determinado tasa (o precio) y monto de inversión. La oferta que satisface el monto demandado define la tasa de corte o tasa de rendimiento efectiva del título, determinado un único precio para todas aquellas ofertas por debajo de la tasa de corte.

10 Para el caso del Programa de Creadores de Mercado, con el fin de darle mayor transparencia al proceso, los resultados deberían ser anunciados inmediatamente concluida la subasta, para lo cual se sugiere la elaboración de un sistema de información interconectado con los agentes colocadores. Otra alternativa, sería efectuar esta comunicación mediante un módulo que podría ser implementado en el sistema ELEX de la BVL.

11 CAVALI: Caja de Valores de Lima.

pública de las entidades pertenecientes al programa, las transacciones entre entidades del mismo grupo tendrán una ponderación por debajo de las realizadas con otras entidades.

Aspirantes a Creadores de Mercado

Todas las entidades bancarias que no pertenecen al Programa de Creadores de Mercado serán consideradas *Aspirantes a Creadores de Mercado*, siempre que participen con negociaciones y cotizando precios de compra y venta en el primer nivel del mercado secundario. En este caso se les evaluará tomando en cuenta también su participación en el mercado secundario, para ser considerados, a su solicitud, integrantes del Programa de Creadores de Mercado en el año siguiente.

Creadores de Mercado

Los creadores de mercado para el primer año serán seleccionados por el Ministerio de Economía y Finanzas en virtud al cumplimiento de los requisitos establecidos, y en los años posteriores, según los referidos requisitos y de acuerdo a su participación durante el año anterior.

Los Creadores de Mercado tendrán los siguientes derechos:

- Participar en forma exclusiva en las subastas periódicas de Bonos Soberanos a renta fija en el mercado primario.
- Participar en reuniones periódicas organizadas por el Vice Ministerio de Hacienda para tratar temas relacionados con el Programa de CM.
- Poner a consideración de la DGCP medidas orientadas a mejorar su labor, disminuir sus riesgos o mejorar el funcionamiento del mercado de deuda pública interna.
- Con el fin de que los Creadores de Mercado puedan obtener el prestigio que esta figura otorga como entidad que colabora con el desarrollo del país, el Ministerio de Economía y Finanzas hará público su nombramiento a través de su página Web, el diario oficial, un diario de mayor circulación y un medio televisivo.
- El MEF nombrará anualmente a los Creadores de Mercado mediante una Resolución Ministerial.
- Acceder a los sistemas de negociación en los que se desarrolla el primer y segundo nivel de mercado secundario de Bonos Soberanos.
- Acceder de manera preferencial a las operaciones de manejo de deuda que realice el MEF, como las operaciones de sustitución de deuda externa por deuda interna, entre otras.
- Acceder de manera exclusiva a las segundas vueltas de las subastas por el método de adjudicación proporcional.
- Acceder de manera exclusiva a los préstamos temporales de Bonos Soberanos, cuando este se implemente en cualquier modalidad.

Asimismo, tendrán las siguientes obligaciones:

- Realizar propuestas de compra en cada subasta por un monto no menor al $\text{Min} [1/n; 15\%]$ del total subastado, donde $n =$ número de participantes del Programa.
- Cotizar permanente y simultáneamente precios de compra y venta, en los sistemas centralizados de negociación de primer nivel del mercado secundario aceptados por el Ministerio de Economía y Finanzas, en el horario de 10:00 am a 12:00 m, por un monto mínimo de 1 millón de Nuevos Soles. Los márgenes entre ambas puntas (de tasas) para cada uno de los plazos relevantes deberá ser menor a 100 puntos base.
- Deberá adquirir como mínimo el 4% del monto total de Bonos Soberanos colocados en primera vuelta durante el año.
- Deberá contar con una participación (posición) en Bonos Soberanos con un mínimo del 1% del total anual emitido. La evaluación se efectuará en base a un promedio móvil de los días transcurridos desde la primera subasta del programa vigente de Creadores de Mercado.
- Establecer líneas de crédito entre ellos por algún monto mínimo o definir un mecanismo de operación que les permita realizar operaciones entre ellos.
- Elaborar trimestralmente reportes de investigación sobre la evolución y perspectivas del mercado secundario de Bonos Soberanos, los cuales deberán ser propor-

cionados a sus clientes y a la Dirección General de Crédito Público. Con este fin los Creadores de Mercado, de manera conjunta, podrán contratar los servicios de una consultora, la misma que deberá ser aceptada por el MEF.

- Los creadores de mercado deberán elaborar y respetar un Código de Conducta de los Creadores de Mercado, y sujetarse a las prácticas de mercado. Dicho código deberá ser suscrito entre los Creadores de Mercado y el Ministerio de Economía y Finanzas y deberá ser elaborado en el plazo de treinta (30) días posteriores a su designación.

Finalmente, el estatus de Creador de Mercado se perdería:

- Por renuncia expresa dirigida al Ministerio de Economía y Finanzas.
- Por decisión del Ministerio de Economía y Finanzas ante el incumplimiento de sus obligaciones. Si no cumplen con el mínimo de demanda (bid) en el mercado primario deben ser excluidos del Programa.
- Por decisión del Ministerio de Economía y Finanzas ante la evidencia de prácticas de colusión o restrictivas a la competencia.
- Por decisión del Ministerio de Economía y Finanzas ante el incumplimiento, en cualquier momento, de los requisitos mínimos de capital y calificación de riesgo.
- Por decisión del Ministerio de Economía y Finanzas, la entidad que ocupe el último lugar en un año determinado de vigencia, será excluida del programa.¹²

El Ministerio de Economía y Finanzas - Dirección General de Crédito Público elaborará mensualmente el ranking de las entidades del Programa, de acuerdo con su participación acumulada, en los mercados primario y secundario de Bonos Soberanos, desde el inicio del año de vigencia del Programa de Creadores de Mercado. La labor de dichas entidades participantes se cuantificará mediante la construcción de un índice de desempeño cuya metodología específica debe determinarse en el respectivo reglamento.

Cada creador de mercado podrá presentar varias ofertas. Sin embargo, no se podrá presentar un conjunto de ofertas, cuyo valor supere el monto a subastar anunciado previamente ni sea menor al mínimo exigido y que ha sido señalado anteriormente. En estos casos la o las ofertas que hagan los respectivos Creadores de Mercado, se anulan. El valor mínimo de todas las ofertas realizadas por cada agente colocador en el proceso de la subasta, es de 1 millón de soles.

Los Bancos no Creadores de Mercado

Los Bancos que no pertenecen al Programa de Creadores de Mercado cada vez que deseen participar en el primer nivel del mercado secundario deberán cotizar precios de compra y venta, en los sistemas centralizados de negociación del primer nivel aceptados por el Ministerio de Economía y Finanzas por un monto mínimo de 1 millón de Nuevos Soles, en el horario de 10:00 a.m. a 12 m. Los márgenes entre ambas puntas (de tasas) para cada uno de los plazos relevantes deberá ser menor a 100 puntos base.

d. Fijación de Precios del Bono

El precio de los bonos en la fecha de liquidación, será calculado como el valor presente de la amortización y del pago de los cupones del bono, descontados a la tasa de corte de la subasta.

e. Curva de Rendimiento

La curva de rendimiento de deuda soberana emitida en el mercado nacional, es un indicador de tendencia de las operaciones registradas en dicho mercado, que permi-

¹² Esta sanción estimularía la competencia limitando así la posibilidad de colusión. Como existen otras entidades que desearían entrar al sistema, se incentiva la competencia pero se asegura la no disminución del número de participante en el programa.

te obtener diariamente la rentabilidad de los títulos de deuda pública para distintos plazos de vencimiento. Si hay distintas emisiones de títulos de deuda soberana, se debe implementar el cálculo de la curva de rendimiento utilizando todas las observaciones. La idea es establecer una metodología definitiva para la construcción diaria de una curva de rendimientos que debe aparecer en la página web del Ministerio de Economía y Finanzas, de la Bolsa de Valores y en los sistemas de negociación autorizados. Para la elaboración de la curva de rendimiento se deberá considerar para los plazos menores o iguales a un año la tasa de interés interbancaria a un día y los certificados de depósito del BCRP, y para los plazos mayores a un año las emisiones de Bonos Soberanos.

f. Colocación en situaciones excepcionales

En situaciones excepcionales originadas por razones no controladas por el gobierno y que dan lugar al incumplimiento de las obligaciones mínimas y, por lo tanto, a la salida de algunos integrantes del Programa de Creadores de mercado, podrán efectuarse colocaciones directas (fuera de las subastas) a precios de subasta y en la misma fecha. En estas colocaciones podrán participar las entidades públicas y otros inversionistas institucionales como las AFP's, las Compañías de Seguro, Fondos Mutuos y SAB's. El Ministerio de Economía y Finanzas anunciará el monto que podrá ser colocado bajo esta modalidad, con el acuerdo de los integrantes que continúen en el Programa. El anuncio se realizará a través de la página Web del Ministerio de Economía y Finanzas (www.mef.gob.pe), en el Diario Oficial El Peruano, en un diario especializado en economía y finanzas, y en los sistemas de información electrónica disponibles.

3.2.2 Mercado Secundario

a. Aspectos Generales

En este mercado se transan Bonos Soberanos y otros Bonos del Tesoro entre los diferentes agentes. Su profundización lo hará más atractivo puesto que permitirá satisfacer necesidades de endeudamiento a una menor relación costo-riesgo, y contribuirá al buen funcionamiento y desarrollo de los mercados financieros y de capitales.

Para satisfacer a todos los inversionistas en Bonos Soberanos se debe crear un mercado líquido, profundo, transparente, de bajos costos de transacción y con gran calidad de información, que permita una formación adecuada de precios, una generación de curvas de rendimientos y un desarrollo de productos derivados.

Un mercado secundario de este tipo teóricamente requiere que:

- Que sea ciego.
- Que tenga puntas de compra y venta simultáneas para los diferentes instrumentos.
- Que adjudique al mejor postor.
- Que proporcione información en tiempo real.

El mercado secundario estará compuesto por los mercados de primer y segundo nivel que se desarrollan por

medio de Sistemas Centralizados de Negociación aceptados como tales por el Ministerio de Economía y Finanzas-Dirección General de Crédito Público.

b. Primer Nivel

En este nivel participarán sólo los bancos (Creadores y no Creadores de Mercado) a través de sistemas centralizados de negociación, como DATATEC, Mercado Abierto de la Bolsa de Valores de Lima, CIMD u otros sistemas. Estos sistemas deberán disponer de líneas de crédito para la comercialización de los bonos.

A futuro se aspira a un mercado ciego tanto en la negociación como en el cumplimiento de las negociaciones. Este tipo de mercado garantiza la total transparencia en la formación de precios. Mientras no se implemente un sistema de entrega contra pago (DVP) con lo cual se minimizaría el riesgo de contrapartida, este nivel podrá no ser ciego en el cumplimiento de las operaciones.

La presencia exclusiva de bancos con sistemas que disponen líneas de crédito, disminuye el riesgo de contrapartida y aumenta la probabilidad de comercialización de títulos¹³. Asimismo, es menos probable que los bancos sean compradores a término (a vencimiento), a diferencia de las AFP's, seguros y empresas públicas, por lo que se espera que en este mercado la rotación de los títulos sea mayor. Por esta razón, en este nivel es preciso que las compras de los bancos sean a nombre propio.

La propuesta de más de un sistema de negociación centralizado persigue, en primer lugar, evitar preferencias *ex ante* del MEF por uno en especial; y, en segundo lugar, elimina la dependencia de un único sistema al mismo tiempo que fomenta la competencia. En última instancia, se espera que los agentes del mercado revelen sus preferencias sobre los sistemas. Sin embargo, hay que señalar que los sistemas centralizados de negociación de deuda pública deberán ser aceptadas por el MEF, a fin de asegurar, entre otros, la información necesaria para realizar la puntuación y evaluación de los Creadores de Mercado.

c. Segundo Nivel

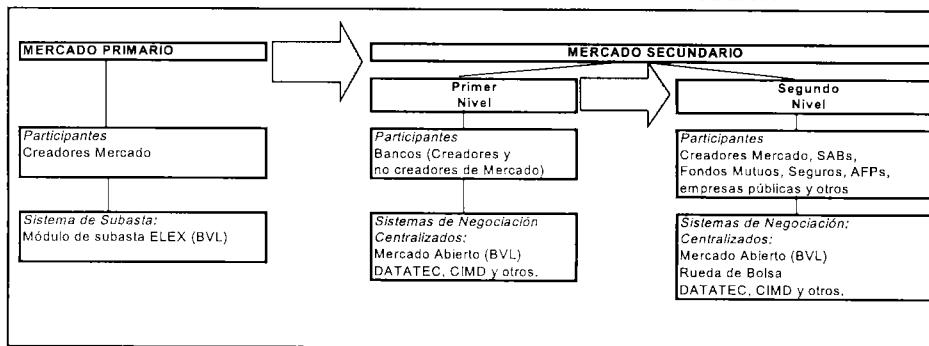
En este nivel participará en forma directa o indirecta según sea el caso, además de los bancos, las SAB's, AFP's, los Seguros, las empresas públicas, los Fondos Mutuos, y los pequeños y medianos inversionistas.

Se operará en los siguientes sistemas de negociación centralizados: la Rueda de Bolsa, DATATEC, el Mercado Abierto de la Bolsa de Valores de Lima, el CIMD y otros, aceptados por el Ministerio de Economía y Finanzas-Dirección General de Crédito Público. Estos sistemas, con excepción del primero, deberán tener una pantalla distinta para el segundo nivel, a la que puedan acceder otros inversionistas institucionales, además de los bancos.

Este nivel debe ser ciego en la negociación aunque no en el cumplimiento de las negociaciones.

El siguiente Gráfico muestra las diferencias entre los mercados primario y secundario, y entre el primer y segundo nivel de este último mercado.

DISEÑO DEL MERCADO DOMÉSTICO DE DEUDA PÚBLICA



13 Las SABs son agentes importantes para la liquidez y profundidad del mercado; no obstante, su incorporación en este nivel generaría dos problemas principales. En primer lugar, es poco probable que un banco quiera comerciar con ellas (en los niveles que esperamos) por considerarlas entidades de *poco músculo*, con un alto riesgo de contrapartida. En segundo lugar, es probable que la comercialización se de mayormente entre Bancos y SABs de un mismo grupo, cuando no existe una separación natural entre ellos.

d. Sistemas Centralizados de Negociación

i) Sistemas de negociación

Deben cumplir con ciertas condiciones para que las operaciones con títulos de deuda pública sean aceptadas por el Ministerio de Economía y Finanzas y, por lo tanto, sean utilizadas para la calificación de los participantes del Programa de Creadores de Mercado.

Estos requisitos, que deben explicitarse en norma expresa de la respectiva autoridad supervisora, son los siguientes¹⁴:

- Autorización del Ministerio de Economía y Finanzas para operar como Mecanismo Centralizado de Negociación de la deuda pública interna.
- Deben ser ciegos en la negociación y cumplimiento en el primer nivel del mercado secundario. (Operaciones en nombre propio exclusivamente a las entidades bancarias Creadoras y no Creadoras de Mercado).
- Ciegos en la negociación en el segundo nivel del mercado secundario. No es necesario que los bancos compren sólo a nombre propio los títulos.
- El acceso a los terminales informáticos para las operaciones en el primer nivel del mercado secundario debe estar restringido exclusivamente a la entidades bancarias (Creadoras y no Creadoras de Mercado) y al Ministerio de Economía y Finanzas-Dirección General de Crédito Público. Ciertamente también a la CONASEV, al BCRP y la Superintendencia de Banca y Seguros.
- Deben conservar registro magnético de las operaciones con títulos de deuda pública realizadas por los Creadores de Mercado en los mercados de primer y segundo nivel del mercado secundario de Deuda Pública. Esta información será utilizada para la calificación de los Participantes del Programa de Creadores de Mercado.
- En el caso que se autorice la participación en el primer nivel del mercado secundario de Bonos Soberanos a entidades no pertenecientes al Programa de Creadores de Mercado (Sociedades Agentes de Bolsa o *brokers*), su actuación deberá ser limitada, bien sea a la actividad de corretaje o a la de participante en nombre propio, pero en ningún caso a ambas. Los *brokers* deben actuar sólo como tales y, por ello, sin operar por cuenta propia.

ii) Sistema de transacciones de deuda pública

Podría contemplarse la posibilidad de tener un sistema de transacción, electrónico especializado en el manejo de deuda pública, con un módulo de información y uno de negociación, como el que se tiene en Colombia.

e. Inversionistas Institucionales

Los Inversionistas Institucionales (AFPs, Seguros, Fondos Mutuos y Fondos del Estado) son clientes con alto grado de especialización por lo que se le deberá facilitar mayor información que al resto de clientes. Para tener una participación activa de este tipo de inversionistas, los costos o barreras de entrada y salida del mercado deben ser bajos. Asimismo, los inversionistas institucionales deben tener la confianza en que obtendrán liquidez por parte de los creadores de mercado. Los inversionistas institucionales participarán, a través, del segundo nivel del mercado secundario.

f. Mecanismos de canalización del ahorro de pequeños y medianos inversionistas nacionales

Los pequeños y medianos inversionistas (empresas corporativas y Personas Naturales), son los clientes con menor grado de especialización. Por esta razón, requieren de mayor dedicación que los inversionistas institucionales. Los ahorros de este tipo de inversionistas se canalizarán, a través, de la utilización de fondos mutuos y/o Fondos de Inversión de Deuda Pública, en el segundo nivel del mercado secundario.

Sin embargo, se deja abierta la posibilidad de que estos inversionistas participen en el segundo nivel del mercado a través de *brokers*.¹⁵

4. ESTRATEGIA DE COLOCACIONES Y DE OPERACIONES DE MANEJO DE DEUDA PÚBLICA

4.1 Principios Orientadores

Los principios orientadores de la estrategia de colocaciones y de operaciones de manejo de deuda son los siguientes:

En primer lugar, desarrollar un mercado doméstico de deuda pública en soles, no sólo para disminuir la fragilidad de las finanzas públicas sino también para *desdolarizar* la economía y, con ello, superar el descalce de monedas y el riesgo cambiario al que está expuesto el actual sistema financiero. Los instrumentos fundamentales para desarrollar este mercado serán las Letras del Tesoro y los Bonos Soberanos de renta fija en moneda local. Emisiones en moneda distinta a la local y de características distintas a las de los Bonos Soberanos a renta fija, serán de carácter excepcional o especial y con propósitos expresamente determinados.

En segundo lugar, diferenciar claramente la estrategia de emisión en los mercados internacionales de la estrategia de emisión en el mercado local. En el primer caso la estrategia óptima consiste en realizar emisiones oportunistas ejecutadas con rapidez y discreción, mientras que en el segundo caso es indispensable que la estrategia se base en un principio totalmente opuesto. Como un emisor frecuente en el mercado doméstico, el Gobierno está obligado a dar certidumbre a los inversionistas mediante una política de emisión predecible. Por lo tanto, no debe haber lugar para comportamientos oportunistas por parte del emisor y éste debe establecer una fluida comunicación con los participantes en el mercado. El mercado debe percibir que el Gobierno está dispuesto a tomar tasas de interés elevadas cuando la subasta se realice en condiciones de mercado desfavorables sin reducir los montos a emitir originalmente anunciados y, viceversa, el Gobierno no puede incrementar los montos subastados de manera oportuna con la finalidad de tomar ventaja de coyunturas de mercado favorables. Por último, hay que señalar que la estrategia oportuna para la emisión en el mercado internacional presupone aprovechar los períodos de disminución de tasas de interés para reducir el costo de financiamiento y mejorar del perfil de la deuda al colocar a plazos largos.

En tercer lugar, la estrategia de emisiones debe buscar reducir el riesgo de mercado, aumentar la liquidez del mercado secundario, minimizar el riesgo de refinanciamiento y disminuir el costo del financiamiento. Sin embargo, como existen *trade-offs* entre estos objetivos, la política de endeudamiento interno debe buscar lograr un balance entre los mismos.

4.2 Tipos de instrumentos

En el marco de los objetivos de esta estrategia se considera la emisión de tres tipos de instrumentos:

a. Bonos Soberanos a Tasa Fija y en Nuevos Soles

Este es el tipo de bonos más importante. Al tener cupón fijo y estar denominado en Nuevos Soles, permitirá reducir la exposición de las finanzas públicas a los riesgos de mercado, y contribuirá con la *desdolarización* de la economía. Además, por sus características mencionadas, este título resulta consistente con la política monetaria actual de meta explícitas de inflación.

Será colocado mediante el Programa de Creadores de Mercado, a un plazo mínimo de 1.5 años. Los plazos se irán incrementando conforme el mercado de deuda pública se vaya consolidando y lo demande. No obstante, hay que señalar si se optara por colocar únicamente bonos a tasa

¹⁴ El segundo y tercer requisitos suponen el establecimiento del sistema de entrega contra pago (DVP) y el acceso directo a CAVALI por parte de los sistemas de negociación.

¹⁵ Podría idearse, para aplicarse en el futuro, un sistema especial de acceso directo de deuda pública para las personas naturales, tomando en cuenta la experiencia española.

fija en soles de 1.5, 2 y 3 años, podría exponerse la deuda pública interna al riesgo de refinaciamiento. Por esta razón, se intentará colocar a plazos mayores (5 años). Conforme el mercado se consolide se emitirán bonos de más largo plazo para completar los tramos largos de la curva de rendimiento y, cuando el mercado empiece a revelar sus preferencias respecto a ciertos títulos, se seleccionarán los *benchmarks*.

El procedimiento de colocación de este tipo de bonos será la subasta, con primera y segunda vuelta, a la que accederán en forma exclusiva los Creadores de Mercado designados por resolución Ministerial para el Programa correspondiente a cada ejercicio presupuestal.

b. Bonos Soberanos Indexados a la Inflación

Estos bonos serán colocados a un plazo mínimo de 7 años. Por tener plazos más largos, su colocación permitirá reducir el riesgo de refinaciamiento. No obstante, serán emitidos sólo con la finalidad de realizar operaciones de Manejo de Deuda (por ejemplo, sustitución de deuda externa por interna) y otras orientadas a mejorar la trayectoria de la carga de la deuda pública.

Su emisión tendrá una frecuencia semestral, debido a que este tipo de títulos podría inducir a que se indexen otros contratos en la economía. El procedimiento de colocación será también la subasta.

c. Bonos Soberanos indexados al tipo de cambio

La emisión de estos bonos se realizará para sustituir deuda externa denominada en diferentes monedas extranjeras por deuda doméstica en soles indexada al tipo de cambio, con el fin de mejorar el perfil de la deuda pública. Las operaciones de sustitución, y otras de manejo de deuda, podrán ser realizadas preferentemente a través de los Creadores de Mercado y cuando el gobierno así lo disponga sobre la base de estudios técnicos previos. Por tanto, las colocaciones no tendrán un calendario definido debido a que estas tendrán un carácter oportunista que aproveche las condiciones del mercado externo para hacer la operación.

d. Letras del Tesoro¹⁶

En la actualidad, la Dirección General del Tesoro Público (DGTP) sigue una política de sobregiros automáticos con el Banco de la Nación (BN) para el financiamiento de sus operaciones corrientes. Esta situación ha venido generando a las cuentas fiscales dos problemas principales. En primer lugar, ha representado un alto costo financiero para la DGTP, la cual tiene que pagar al BN una tasa aproximada de 14% efectiva anual por los saldos deudores de la posición neta (sobregiros). En segundo lugar, la dependencia de los sobregiros como única fuente de financiamiento de corto plazo han diluido los incentivos de la DGTP para innovar alternativas para su manejo diario de caja y mejorar sus proyecciones de liquidez.

De otro lado, la presencia del Gobierno en los mercados de corto, medio y largo plazos daría lugar a una curva de rendimiento consistente entre sus tramos, que se expresaría en tasas de interés referenciales distintas por las diferentes percepciones de riesgo con respecto a los plazos, y una única percepción del riesgo respecto al emisor.

Asimismo, la participación del gobierno en el mercado de dinero de corto plazo contribuirá a la disminución de la volatilidad de la tasa interbancaria actual, debida en parte a los altos montos estacionales requeridos por el BN para el financiamiento del Tesoro Público.

La emisión de Letras del Tesoro requerirá ser comunicada oportunamente al Banco Central para fines de regulación de la liquidez del sistema financiero. Los plazos de las Letras del Tesoro deberán estar en función de la estacionalidad de las finanzas públicas, evitando en lo posible superposición de plazos con las emisiones de Certificados del BCR. El BCR continuaría implementando la política monetaria usando instrumentos del Tesoro en soles y sus propios Certificados.

También en este caso deberá establecer una periodicidad definida o calendario de colocaciones con lo cual se

lograría implícitamente dar al mercado una referencia de precio en el tramo corto de la curva.

ESTRATEGIA DE COLOCACIÓN DE LOS BONOS SOBERANOS POR ETAPAS

Tipo	Tasa fija	Indexados VAC
Moneda	Nuevos soles	Nuevos soles indexados
Cupón %	Fijo por definir en subasta o definido por la DGCP ¹⁷	
Plazos	Proceso gradual	
1 ^a Etapa	1.5, 2, 3 y 5 años Letras del Tesoro (iguales y menores a un año)	7, 10 y 15 años
2 ^a Etapa	1.5, 2, 3, 5, 7, 10 y 15 años, Letras del Tesoro (iguales y menores a un año)	
3 ^a Etapa	Benchmarks	
Pago de cupones	Semestral, base 30/360	
Plazo Mínimo	1.5 años	7 años
Emisión		Semestral
1 ^a Etapa	Mensual	
2 ^a Etapa	Mensual	
3 ^a Etapa	Mensual o Quincenal	

4.3 Estrategia de colocaciones de Bonos Soberanos en el Mercado Doméstico

La estructura bimonetaria de la economía y la existencia de una deuda predominantemente a tasa variable, en moneda extranjera y concentrada en vencimientos, exige ordenar los objetivos de la estrategia de forma tal que facilite el tránsito hacia una economía *desdolarizada* y una deuda pública en soles sin riesgos de mercado y refinaciamiento. En consecuencia, el principal objetivo será contribuir a la *desdolarización* de la economía y generar una curva referencial de rendimiento en soles para el sector privado, a través de emisiones de Bonos Soberanos en moneda local.

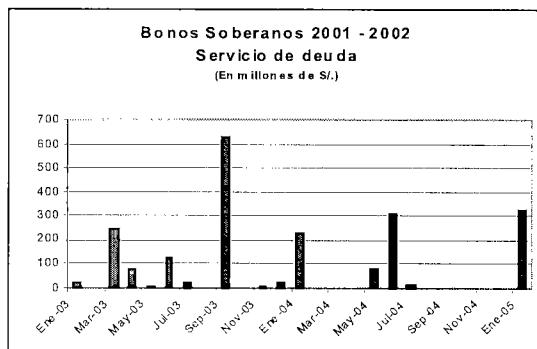
De otro lado, las características de la deuda —alto porcentaje a tasa variable, la misma que por lo general no tienen relación con la economía peruana, y un reducido porcentaje en moneda local—, hacen que la **reducción del riesgo de mercado** se constituya en el segundo objetivo importante de la estrategia. La emisión de Bonos Soberanos en Nuevos Soles y a tasa fija es el principal instrumento para el logro de este objetivo.

Otro objetivo de la presente estrategia es desarrollar el mercado secundario de la deuda pública aumentando su **liquidez y profundidad**. Nótese que la deuda de mercado (Bonos Soberanos, Bonos Globales y Bonos Brady) representa aproximadamente sólo un 19% de la deuda total.

Por último, el objetivo de reducción del **riesgo de refinaciamiento (y mejoramiento del perfil de la deuda)**, puede en determinada situación resultar fundamental, como sería el caso de una concentración de vencimientos en ciertos períodos. En el gráfico que sigue se muestra los vencimientos de los bonos soberanos emitidos en años anteriores.

16 En el Anexo N° 1 se detalla las razones de la necesidad de emitir Letras del Tesoro, los requerimientos de financiamiento mensual de la Caja del Tesoro, la programación y el cronograma de emisiones, y el reglamento de las Letras del Tesoro.

17 Si se define el cupón en la subasta, puede aumentar desproporcionadamente el costo de refinaciamiento. Esto abona a favor de una subasta por precio y no por tasa.



Para lograr estos objetivos se ha diseñado una estrategia por etapas que se describe a continuación:

Primera Etapa

En la primera etapa, se subastarán Bonos Soberanos en Nuevos Soles a tasa nominal fija a plazos de 1.5, 2 y 3 años, con el fin de reducir el riesgo de mercado y aumentar la liquidez del mercado secundario. También, se emitirán Bonos Soberanos en Nuevos Soles a tasa nominal fija a 5 años para reducir el riesgo de refinanciamiento. Asimismo, se emitirán Bonos VAC a un plazo mínimo de 7 años con el fin de realizar operaciones de manejo de deuda.

Idealmente, esta etapa deberá concluir en el tercer trimestre del próximo año. De ser este el caso, se podrá refinanciar los vencimientos de septiembre de 2003 (aproximadamente S/.600 millones) y de enero de 2004 (S/.200 millones) a plazos mayores de tres años. Sin embargo, la primera etapa sólo se concluirá cuando exista demanda para papeles de plazos mayores.

El plazo de vencimiento de los bonos que se emitan en cada subasta será establecido previa reunión con los Creadores de Mercado. Así, la oferta de títulos reflejará las preferencias del mercado por título de determinados plazos de vencimiento.

Segunda Etapa

Esta etapa empezará una vez que el programa de Creadores de Mercado se haya consolidado, reflejándose en sensibles aumentos de la liquidez de los Bonos Soberanos (número de operaciones, volumen negociado, etc) y en la profundidad del mercado secundario (distribución de la deuda entre un número creciente de inversionistas). El objetivo es empezar a completar los tramos más largos de la curva de rendimiento, por lo tanto, en acuerdo con los Creadores de Mercado se incrementará el plazo de los títulos (7, 10 y 15 años), lo que ayudará a reducir el riesgo de refinanciamiento y mejorar el perfil de deuda pública.

Tercera Etapa

El inicio de la **tercera etapa** se dará una vez que el mercado haya revelado claramente sus preferencias por los títulos más líquidos y distintos plazos, los cuales serán elegidos como *benchmarks*. Esto permitirá aumentar aun más la liquidez de los títulos y reducir el diferencial entre la compra y venta, haciendo más fácil salirse de posiciones no deseadas.

La consolidación de los *benchmarks* en el mercado, se dará a través de operaciones de manejo de deuda, recomprando títulos poco líquidos o canjeándolos por bonos *benchmark*. Cabe destacar que la elección de *benchmarks* de distintos plazos, junto con una política adecuada de operaciones de manejo de deuda, permitiría una mejor administración de los vencimientos y de sus servicios.

En esta etapa, como el mercado será más activo, la frecuencia de las colocaciones podría pasar de una frecuencia mensual a una quincenal, previa evaluación con los Creadores de Mercado.

4.4 Cronograma de emisiones de 2003

A principios de año se anunciarán montos mínimos mensuales de colocación, para dar mayor flexibilidad al emisor y asegurar su presencia permanente en el mercado. Así, al comenzar el año el mercado conocerá el

rango del monto anual a emitir. El tope superior estará determinado por la ley de endeudamiento del 2003 (aproximadamente S/. 1,200 millones, netos de bonos ONP) y el monto mínimo, por la suma de los mínimos mensuales ascendente a S/. 20 millones. El día hábil anterior a cada subasta se determinará el monto exacto a emitir en dicha subasta. Hacer el anuncio un día antes de la subasta permitirá adecuar el monto a emitir a las condiciones de mercado en el momento de la subasta. Adicionalmente, determinar un monto fijo incrementará la transparencia de las subastas. La tasa de las subastas será decidida por el mercado sin que el MEF influya dicha tasa a través de ajustar el monto finalmente subastado.

La experiencia internacional muestra que anunciar anticipadamente los montos fijos de colocación hace más probable que el cronograma sea incumplido cuando las condiciones de mercado no son favorables. No obstante, de cumplir el cronograma el emisor gana credibilidad ante el mercado.

La subasta de Bonos Soberanos en soles a tasa nominal fija será llevada a cabo el primer día hábil bancario de la segunda semana de cada mes. Cuando se subasten bonos de más de un plazo, dichas subastas se darán en días consecutivos (un plazo por día), empezando el día antes mencionado. Así, durante la primera etapa del programa de emisión de bonos (bonos de 1.5, 2, 3 y 5 años), el primer día se emitirán bonos a cinco años, seguidos por bonos a tres años de vencimiento en el siguiente día y por bonos de dos años el siguiente día.

Realizar las emisiones durante la segunda semana del mes permitirá que los agentes logren incorporar la información del programa monetario del mes¹⁸ en su toma de decisiones.

La subasta de Bonos Soberanos indexados a la inflación será llevada a cabo el tercer día hábil bancario de la segunda semana de los meses de enero y julio de cada año.

Es necesario establecer un cronograma de montos mínimos a emitir que, en primer lugar, constituya una señal de la presencia permanente en el mercado de bonos públicos; y, en segundo lugar, que no imponga compromisos excesivamente onerosos al gobierno tomando en cuenta las condiciones de mercado. Los S/. 20 millones como monto mínimo a colocar por subasta fue el menor monto colocado en subastas del Tesoro en los últimos años. En el futuro y cuando se formule un nuevo calendario anual, este monto puede ser revisado tomando en cuenta el desarrollo del mercado y en acuerdo con los Creadores de Mercado. De otro lado, no imponer límites máximos de emisión por período sino hasta pocos días antes de la subasta ayuda a que se aprovechen coyunturas favorables para realizar colocaciones por montos significativos.

La liquidez disponible entre los potenciales demandantes de Bonos Soberanos no muestra significativa estacionalidad. El cronograma de emisiones debe enfatizar transparencia y estabilidad de las reglas de juego.

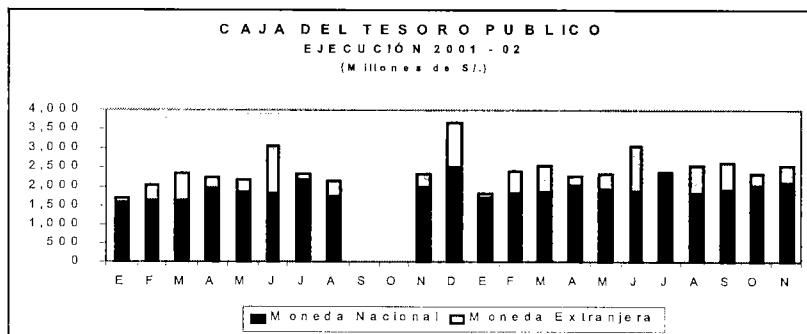
La estacionalidad de la liquidez disponible de los bancos (por ejemplo en el período de impuestos) es regulada mediante las operaciones monetarias del BCR. En tal sentido, el impacto de las colocaciones de títulos del gobierno sobre la liquidez del sistema financiero se tomará en cuenta (como ha venido siendo el caso) para fines de la regulación monetaria.

Las AFPs no experimentan significativos cambios en sus niveles de liquidez. La doble recaudación de enero y agosto es fácilmente estimada y las AFPs programan con mucha anticipación sus vencimientos de tal manera que la liquidez disponible sea bastante pareja a lo largo del año.

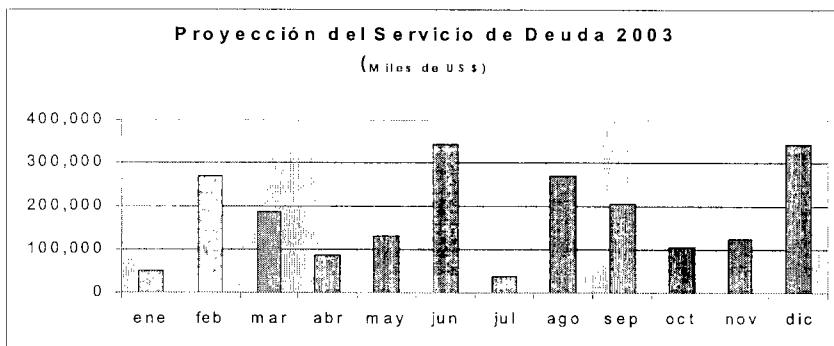
Los fondos mutuos no muestran estacionalidad significativa en los niveles de liquidez de los que disponen. De los aproximadamente US\$1,500 millones que administran, sólo alrededor de 8% está denominado en soles. Más aun, fondos en soles tienden a atraer más a inversionistas oportunistas cuyo período promedio de "tenencia" tiende a ser menor.

La serie que si presenta cierta estacionalidad es la caja del Tesoro Público, tal como se muestra en el siguiente gráfico:

¹⁸ Este programa es anunciado los primeros jueves de cada mes.



Claramente se puede observar que las mayores necesidades de caja se dan en los meses de junio y diciembre. Es por esta razón, que la estrategia debe evitar que el mayor pago por concepto de servicios de la deuda se dé en esas fechas. En el gráfico siguiente se puede apreciar que el próximo año 2003 se produce una interacción entre el pago de servicios de la deuda y las necesidades de caja.



4.5 Bonos *Benchmark*

El principal beneficio de la emisión de bonos *benchmark* es el aumento de la liquidez de los títulos y la reducción de los costos de la deuda. No obstante, debe tomarse en cuenta que se puede afectar negativamente la estructura de vencimientos, ya que un menor número de plazos resultaría en un calendario de amortizaciones menos uniforme.

En mercados secundarios poco líquidos la posibilidad de emisión de bonos *benchmark* se limita a un número pequeño de plazos. La elección de plazos mayores se hará cuando el mercado secundario de Bonos Soberanos esté más desarrollado, el programa sea más creíble y exista suficiente variedad de plazos como para poder elegir *benchmarks*. Los criterios de selección serán la aceptación y liquidez de los títulos y la necesidad de plazos largos para completar los últimos tramos de la curva de rendimiento. Una vez elegido los *benchmarks* se procederá a reemplazar los títulos no referenciales mediante operaciones de manejo de deuda.

4.6 Préstamo Temporal de Bonos Soberanos

Una práctica común de los inversionistas es elirse cortos. En forma resumida,irse cortos significa vender un título que el vendedor no posee, con la esperanza de que su precio decline, de tal forma que el vendedor pueda comprarlo luego a un precio menor, cubriendo de esta manera su posición corta (*short position*). Esto se hace cuando se espera que el mercado va hacia la baja. Para hacer viable esta práctica y, con ello, aumentar la liquidez de los bonos soberanos, el Ministerio de Economía y Finanzas promoverá la institucionalización y el desarrollo de este mercado temporal de préstamo de bonos soberanos a tasa fija y en nuevos soles.

Las operaciones de préstamos de bonos soberanos serán por un día y renovables cada día, además serán colateralizados con otros títulos o en dinero. En el mecanismo que se implemente participarán de forma exclusiva los Creadores de Mercado.

4.7 Operaciones de administración de deuda pública

Las operaciones de manejo de deuda se definen como

aquellas que sin incrementar el endeudamiento neto del gobierno contribuyen a mejorar las condiciones del perfil de la deuda total (en términos de costos, riesgos, duración, vencimiento, etc) y, específicamente en el mercado interno, permiten aumentar la liquidez de los Bonos Soberanos.

Las operaciones de manejo de deuda serán, entre otras, las operaciones de refinanciación, reprogramación, canjes de deuda, sustitución de deuda externa por interna y cobertura de riesgo.

Operaciones de Refinanciación (prepago o renegociación)

La estrategia considera principalmente tres foros con los cuales sería posible realizar este tipo de operaciones: Organismos Multilaterales, Proveedores y Bonos.

Con respecto a los Organismos Multilaterales, de acuerdo a las condiciones de los contratos de préstamo suscritos con estas instituciones, es factible prepagar deuda. En ese sentido, se pueden plantear dos opciones de posibles prepagos realizables con recursos provenientes del mercado:

- préstamos caros del Banco Mundial, CAF y BID que actualmente se encuentren en proceso de amortización y cuya cancelación total ocurría durante los próximos 7 años.

- todos los préstamos de canasta de monedas del Banco Mundial.

En relación con la posibilidad de refinanciación con los proveedores, JAPECO constituye alrededor del 90% del total de esta denominación (US\$ 856 millones), de los cuales aproximadamente US\$ 693 millones se encuentran pactados a tasas de 5,5%, considerada alta para las condiciones vigentes en el mercado para préstamos denominados en esta moneda. Por esta razón y dado que el contrato suscrito con JAPECO contempla la posibilidad de realizar prepagos, se considera factible utilizar esta vía para cancelar parcial o totalmente esta deuda. Esto se podría realizar a través de una emisión de bonos en yenes y/o un préstamo del gobierno japonés.

Por último, el 57% de los Bonos externos están constituido por Bonos Brady, por lo cual una parte podría ser sujeta a un nuevo canje como el que se realizó en febrero de 2002, debiendo evaluarse la oportunidad de su lanzamiento en el transcurso del año, en función del contexto vigente.

Reprogramación de Deudas

Estos acuerdos implican la modificación de los cronogramas de pagos establecidos y están sujetos a la voluntad del prestamista y del prestatario. Por la magnitud de los adeudos que se mantienen, un acuerdo de este tipo tendría que propiciarse con los organismos multilaterales y el Club de París, en tanto son las fuentes cuyos pagos presionan de manera gravitante en el servicio que deberá atenderse durante los próximos años. Hay que mencionar, sin embargo, que, dada la política de los organismos multilaterales no es posible reprogramar estas obligaciones. En el caso del Club de París, el Acta de Acuerdo sobre la Consolidación de la Deuda Peruana de 1996, en su cláusula quinta, hace improbable esta opción debido a que estipula que dicho acuerdo constituye una reprogramación y que, por lo tanto, evita la necesidad de una posterior reprogramación.

Canjes de Deuda

Este mecanismo está contemplado explícitamente en los acuerdos celebrados con el Club de París. En función de la Minuta de 1996 es posible canjear:

- 100% de la deuda concesional
- 20% o DEG 30MM de la deuda comercial que se mantuviera al 30.09.91, cualquiera que fuese el monto mayor

Los canjes de deuda permiten disminuir el saldo adeudado, mejoran el ratio Deuda/PBI y hacen factible que recursos que debían orientarse al pago de deuda, permanezcan en el país y satisfagan necesidades prioritarias de la población, fundamentalmente de carácter social. Las deudas pueden ser canjeadas por donación y/o inversión.

En el caso de canjes por donación, la estrategia se orientaría a reiniciar las conversaciones con los países del Club de París que cuenten con adeudos de carácter concesional e invitarlos a participar activamente.

Respecto a los canjes de deuda por inversión (deuda comercial), en el presente ejercicio fiscal, debería procurarse culminar las negociaciones que se sostienen con España por 25 millones de euros (actualmente la única propuesta para este mecanismo). Por otro lado, se deberá diseñar un plan de acción agresivo para convocar a otros países de la Comunidad Económica Europea.

Sustitución de Deuda Externa por Deuda Interna

La sustitución se hace posible con el desarrollo del mercado doméstico de deuda pública.

Operaciones de Cobertura de riesgos

Dentro de una perspectiva de administración proactiva de deuda, es posible realizar operaciones de cobertura de riesgo a fin de reducir el impacto de las fluctuaciones en aquellas variables vinculadas al endeudamiento público tales como los tipos de cambio y las tasas de interés. Con este fin, será importante delimitar los niveles máximos tolerables que se esté dispuesto a sacrificar en ambos casos, buscando la combinación óptima que permita minimizar costos asumiendo niveles de riesgo razonables. En este sentido es necesario una definición institucional de aversión al riesgo y la decisión de utilizar los instrumentos que el mercado ofrece para cubrirse del mismo. En cuanto al marco legal aplicable, se deberá concretar a la brevedad posible, la suscripción de los contratos International Swap Dealers Association (ISDA) con los principales bancos de inversión y revisar la normatividad vigente a fin de garantizar que no se presenten problemas de tipo contable para el registro de estas operaciones.

Operaciones de Manejo de Deuda realizadas con Bonos Soberanos

En lo referente a las operaciones de manejo de deuda realizadas con Bonos Soberanos, estas serán destinadas a aumentar la liquidez y el perfil de vencimientos de la deuda de los Bonos Soberanos, a través de el canje de títulos con poca liquidez o pronto a vencer por bonos *benchmark* de más largo plazo o bonos VAC.

De otro lado, a través del programa de Creadores de Mercado se podrá poner en marcha la sustitución gradual de deuda externa o interna en dólares por Bonos Soberanos en soles a tasas fijas o bonos indexados a la inflación (en este último caso los plazos deberán ser mayores).

Asimismo, se canjeará o transformará los bonos creados para fines específicos, como los de apoyo al sistema financiero, en bonos *benchmark*, con lo cual se estaría aumentando la liquidez de los bonos en circulación.

En la actualidad los servicios pasivos de la deuda pública están altamente concentrados en algunos años. Particularmente, en la deuda interna existe concentración por vencimiento de bonos en el año 2003, en el cual se tendrán que pagar un monto total por amortizaciones de S/. 985 millones.

De otro lado, la deuda externa (más de los tres cuartos de la deuda total) está, en su totalidad, denominada en moneda extranjera. Esto la hace muy vulnerable a cambios en los precios relativos de las monedas. Adicionalmente, más de la mitad de la deuda externa está contratada a tasas variables lo que la hace vulnerable a cambios en las tasas de interés internacionales. Como se comprenderá, estas características de la deuda hacen difícil asegurar la sostenibilidad de la política fiscal. Por esta razón, una gestión responsable de las finanzas públicas supone la sustitución gradual de la deuda externa por deuda interna.

Para mejorar el perfil de vencimientos y reducir el riesgo cambiario y de tasa de interés de la deuda pública se emprenderán operaciones de manejo de deuda específicas a estos fines. En primer lugar, para reducir la concentración de vencimientos se retirará deuda por vencer a través de recompras o de canjes por Bonos Soberanos de mediano y largo plazo. En segundo lugar, con el fin de reducir la vulnerabilidad a variaciones en las tasas de interés internacional y al tipo de cambio, los Bonos Soberanos con los cuales se hará el reemplazo de la deuda por vencer, serán en moneda nacional y a tasa de interés fija, o bonos indexados a la inflación.

5. FORMULACIÓN DE UN NUEVO ESQUEMA ORGANIZATIVO DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE CRÉDITO PÚBLICO (DGCP)

Actualmente, la Dirección General de Crédito Público (DGCP) tiene como función programar, presupuestar, regular, registrar, controlar, contabilizar y coordinar el manejo de deuda pública externa e interna, atender el servicio de las operaciones de crédito del Gobierno Central, actuar como agente financiero y preparar y publicar estadísticas de deuda pública. Para que a estos objetivos se le sumen los mencionados en la sección inicial de este documento, se debe considerar un nuevo esquema organizativo. En este, la DGCP debe también gestionar de manera óptima el nuevo sistema de colocación de los Bonos Soberanos (Programa de Creadores de Mercado) y las Operaciones de Manejo de Deuda, haciendo énfasis en el desarrollo de estrategias de endeudamiento y permitiendo la especialización de su personal. Con este último fin, también se organizarán cursos de capacitación profesional y técnica, en las áreas de análisis de mercado, de cartera y de riesgo, de estimación de demanda potencial de títulos públicos, etc.; adicionalmente, organizarán seminarios conjunto con la CONASEV, SBS y BCRP sobre tendencias recientes y los últimos avances tecnológicos referentes a los sistemas de compensación, liquidación y custodia de valores, así como de los sistemas de pago contra entrega y otros que reduzcan el riesgo de contrapartida. El nuevo esquema organizativo estará compuesto por cuatro direcciones: Gestión y Operaciones de Manejo de Deuda Pública, Estrategia de Colocaciones y de Endeudamiento, Análisis y Valoración de Riesgo, Control y Administración de la Deuda.

a. Dirección de Gestión y Operaciones de Manejo de Deuda Pública

Esta Dirección se encargará de los programas de endeudamiento público, de la cooperación financiera, de las operaciones de manejo de deuda, así como de la participación accionaria del Perú en Organismos Financieros Multilaterales.

Sus funciones específicas serán:

- Evaluar las ofertas de financiamiento para los proyectos que requieran ser financiados a través de endeudamiento público.

- Diseñar, negociar, gestionar y efectuar el seguimiento de las operaciones de endeudamiento público, líneas de crédito, programas de cooperación financiera, actuando como agente financiero del Gobierno Central.

- Tramitar y efectuar el seguimiento de los programas de cooperación financiera con acreedores externos, incluyendo las donaciones vinculadas a dicho programa.

- Evaluar y coordinar la operatividad relacionada con la participación accionaria del Perú en Organismos Financieros Multilaterales.

- Negociar las operaciones conexas a la administración de la deuda.

- Elaborar el programa anual de concertaciones de deuda pública y efectuar su seguimiento y control

- Diseñar, negociar, gestionar y efectuar el seguimiento de las operaciones de conversión de deuda, actuando como agente financiero del Gobierno Central.

- Implementar esquemas de renegociación de la deuda pública

- Negociar convenios de reestructuración con las empresas del sector público y las empresas privadas que cuentan con el aval del Estado que mantengan obligaciones con el Gobierno Central.

- Evaluar propuestas de saneamiento financiero de las empresas del Estado, en lo que compete al ámbito de las funciones de la DGCP.

- Analizar junto con la Dirección de Estrategia de Colocaciones y de Endeudamiento y la Dirección de Análisis y Valoración de Riesgos, la evolución de los mercados financieros nacionales e internacionales, así como la gama de productos financieros que puedan ser utilizados para la administración de la deuda.

- Implementar la estrategia de endeudamiento en concordancia con los límites establecidos en la política general de endeudamiento.

- Informar y tramitar los contratos relacionados con las operaciones de crédito externo e interno, y de todas las operaciones conexas a la administración de la deuda.

Esta Dirección puede organizarse con dos subdirecciones.

b. Dirección de Estrategia de Colocaciones y de Endeudamiento.

Esta Dirección se encargará principalmente de las colocaciones de Bonos Soberanos, del seguimiento de la evolución del mercado secundario de estos bonos, y de la calificación de los Creadores y Aspirantes a Creadores de Mercado.

Sus funciones específicas serán:

- Formular una estrategia de endeudamiento con un horizonte temporal de mediano plazo.

- Formular los calendarios anuales de colocaciones de Bonos Soberanos de distintos plazos, por etapas.

- Evaluar y seleccionar a las instituciones que operen en el mercado de capitales que participarán en las operaciones conexas a la administración de la deuda y emisión de valores.

- Calificar el desempeño de los agentes perteneciente al Programa de Creadores de Mercado.

- Estructurar la emisión y colocación de títulos de deuda pública en el mercado nacional e internacional a través de las instituciones que operen en el mercado de capitales.

- Generar información económica, legal y técnica así como los análisis necesarios para realizar una emisión de valores.

c. Dirección de Análisis y Valoración de Riesgos

Esta será una dirección que complementará en sus labores a las demás direcciones. Se encargará del seguimiento de las principales variables financieras nacionales e internacionales que afecten el portafolio de deuda pública. Asimismo, colaborará en el diseño de las estrategias de endeudamiento interno y externo de la Nación junto con la Dirección de Gestión y Operaciones de Manejo de Deuda y la Dirección de Gestión y de Estrategia de Colocaciones y Endeudamiento, haciendo la evaluación de los riesgos de cada opción.

d. Dirección de Control y Administración de la Deuda

Sólo se agregará a sus funciones actuales la construcción de series históricas de diferente periodicidad de variables financieras del país y proyecciones de las mismas, las cuales deberán ser publicadas por el boletín de la DGCP y tendrán que estar disponibles en formato Excel en la página web del MEF, a fin de facilitar la investigación y el desarrollo en este campo.

ANEXO N° 1**EMISIÓN DE LETRAS DEL TESORO****1. Introducción**

En la actualidad, la Dirección General del Tesoro Público (DGTP) sigue una política de sobregiros automáticos con el Banco de la Nación (BN) para el financiamiento de sus operaciones corrientes. Esta política se aplica como resultado de las transacciones diarias de las operaciones correspondientes a la Caja Fiscal, obteniéndose al final del día el saldo de la posición neta de la cuentas del Tesoro Público (TP). Esta posición neta se obtiene después de descontar los saldos de la cuenta principal del TP en el BN con los saldos de las otras cuentas del TP en dicho banco. De acuerdo con esto y, en caso de presentar una posición neta deudora, se computan los intereses correspondientes a las posiciones diarias de dicho sobreiro los que, luego de finalizado el mes, son cargados a la cuenta principal del TP el último día útil del mes.

Esta situación ha venido generando a las cuentas fiscales dos problemas principales. En primer lugar, ha representado un alto costo financiero para la Dirección General del Tesoro Público (DGTP), la cual tiene que pagar al BN una tasa aproximada de 14% efectiva anual por los saldos deudores de la posición neta (sobreiro). En segundo lugar, la dependencia de los sobreiro como única fuente de financiamiento de corto plazo han diluido los incentivos de la DGTP para innovar alternativas para su manejo diario de caja y mejorar sus proyecciones de liquidez.

Por otro lado, es importante señalar que la presencia del Gobierno en los mercados de corto, medio y largo plazo daría lugar a una curva de rendimiento consistente entre sus tramos, que se expresaría en tasas de interés referenciales distintas por las diferentes percepciones de riesgo con respecto a los plazos. Pero la percepción del riesgo con respecto al emisor ahora sería única.

Ante esta situación, se propone la emisión pública de Letras del Tesoro con plazos de vencimiento menores o iguales a un año como instrumento de gestión financiera de corto plazo del Gobierno.

La emisión de las Letras del Tesoro contribuirá a un manejo más adecuado de la estacionalidad financiera de las finanzas públicas, debiéndose programar su emisión conjuntamente con la estimación y programación de los ingresos y gastos mensuales de la DGTP de tal forma que permita tener un calendario del monto a emitir para que sea incorporado en el Programa Monetario del BCRP.

Otra razón para que el gobierno considere su participación en el mercado de dinero de corto plazo, es su contribución a la disminución de la volatilidad de la tasa interbancaria por los altos montos estacionales requeridos por el BN para el financiamiento del Tesoro Público.

Adicionalmente, la participación del Gobierno en el mercado de corto plazo, evitará que el sector privado arbitre entre los mercados de corto y largo plazos provocando la

generación de una curva de rendimientos empinada. La no presencia del Gobierno en el mercado de corto plazo, podría dar lugar a que las tasas en los plazos medios y largos sean más altas de la que serían en caso de que las Letras del Tesoro sustituyeran a los Certificados de Depósitos del BCR.

Por último, estos instrumentos nos permitirán reducir considerablemente el costo del financiamiento de los déficit de caja. Para tener una idea de la diferencia de las tasas de interés que paga el TP respecto de las que se podría pagar colocando Letras del Tesoro, se presenta el Cuadro N° 1 donde se comparan las tasas de sobregiros con el BN y las de los CD BCRP (dado que las tasas de los CD BCRP sirven como referencia por las similares características que tendrían con las Letras del Tesoro).

Cuadro N° 1
TASAS EFECTIVAS ANUALES DE LOS CDBCRP Y LOS SOBREGIROS DEL BANCO DE LA NACIÓN

PLAZO	TASA EN TERMINOS ANUALES	
	CD BCRP *	BN
6 MESES	4.0%	14.0%
9 MESES	4.3%	
1 AÑO	5.0%	

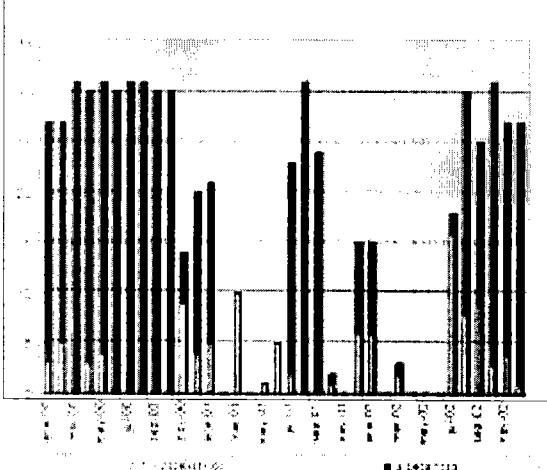
* Promedio Ponderado de las Tasas de los CD BCRP emitidos en 2002

Las fechas, montos y plazos de las emisiones de Letras del Tesoro deberán ser incorporados en un programa anual de colocaciones y que se aprobará y revisará trimestralmente. Este programa será remitido al Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) para fines de regulación de la liquidez del sistema bancario y para evitar, en lo posible, superposiciones con las emisiones de los CD BCRP. Se emitirán Letras del Tesoro con plazos menores o iguales a un año.¹⁹

2. Requerimientos de Financiamiento de la Caja del Tesoro Público 2003

Para evaluar el comportamiento de los sobregiros mensuales del Tesoro Público con el BN, se procedió a promediar los sobregiros mensuales excluyendo los montos en millones de nuevos soles que correspondían a cifras de uno o dos dígitos, debido a que el mayor porcentaje de los días sobregirados en el mes corresponden a montos de tres dígitos en millones de nuevos soles (Ver Gráfico N° 1) y, además, porque esos períodos, correspondientes a montos menores o iguales a dos dígitos, fueron financiados con las emisiones de bonos soberanos, lo que distorsiona la dinámica de las necesidades de financiamiento.

Gráfico N° 1
Número de Días de Sobregiros según dígitos de los montos sobregirados



Para las estimaciones de las Necesidades de Caja se ha considerado la estacionalidad promedio de los últimos tres años y el peso de cada mes en el total anual de los sobregiros. Adicionalmente, se estimaron bandas con

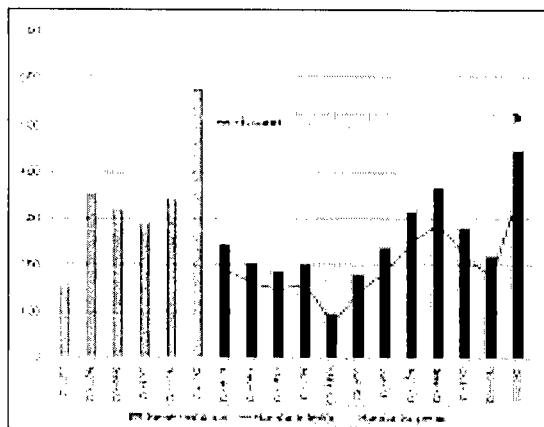
dos escenarios extremos (límite inferior y límite superior). Los resultados de las estimaciones se presentan en el Cuadro N° 2 y en el Gráfico N° 2.

Cuadro N° 2
Estimación de las necesidades de financiamiento mensual de la Caja del Tesoro Público (en Millones de S/.)

	Estimación	Límite Inferior	Límite Superior
ene-03	244	193	336
feb-03	204	161	282
mar-03	188	148	259
abr-03	201	159	278
may-03	94	75	130
jun-03	179	142	247
jul-03	236	187	326
ago-03	315	249	435
sep-03	368	291	508
oct-03	280	221	387
nov-03	219	173	302
dic-03	447	353	617

El promedio mensual del año de los requerimientos de financiamiento de la Caja del Tesoro es de aproximadamente S/. 248 millones, con una banda promedio de S/. 196 y S/. 342 millones.

Gráfico N° 2
Necesidades de Financiamiento del Tesoro Público (en Millones de S/.)



Es importante mencionar que al 23 de enero del presente año, el saldo de sobregiro del Tesoro Público con el BN fue, en promedio, de S/. 220 millones, con montos máximos y mínimos de sobregiros de S/.433 millones y S/.125 millones respectivamente.

3. Cronograma de emisión de Letras del Tesoro

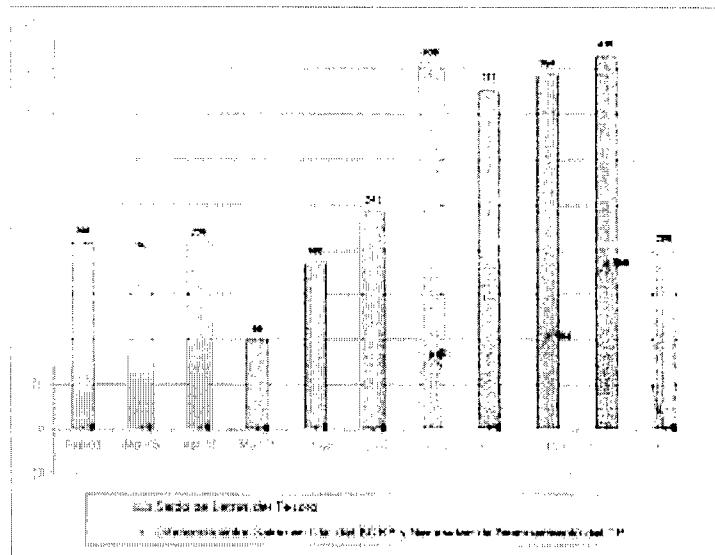
A partir de la estimación de los saldos de sobregiros mensuales para el 2003, se determinó que el monto inicial de Letras del Tesoro que se debería emitir en el mes de febrero asciende a S/. 204 millones (Véase Cuadro N° 2). Asimismo, desde febrero hasta julio se realizó una combinación de plazos (1 año, 8 meses, 2 meses y un 1 mes) que permite cubrir exactamente las necesidades de caja. Para los siguientes meses se intentó adecuar los vencimientos de tal forma que en diciembre se acabe con un saldo de Letras del Tesoro Público no mayor a S/. 200 millones (ver Cuadro N° 3).

¹⁹ La Ley anual de endeudamiento sólo considera deuda de plazos mayores a un año, por lo que las Letras del Tesoro no estarían contenidas en dicha ley. Las Letras serán enmarcadas dentro de un Decreto de Urgencia que las autorizará.

En cada uno de los meses se efectúan nuevas emisiones para financiar respectivos requerimientos de Caja, las cuales incrementan, en general, los saldos hasta el mes de noviembre, para luego reducirse a S/. 200 millones en el mes de diciembre. Se entiende que estos saldos son netos de amortizaciones (véase Gráfico N° 3). En el gráfico también se muestra la evolución de la diferencia entre los depósitos que se

tendrían en la cuenta especial le abriría al Tesoro Público el Banco de la Nación y las necesidades de financiamiento. Este diferencial nos da una idea del exceso de fondos que se tendría en cada mes. Así, se puede notar que en los meses de agosto, octubre y noviembre se tiene un exceso de fondos no utilizados que podrían generar algún rendimiento para el Tesoro.

Gráfico N° 3
Saldo de Letras del Tesoro
(en Millones de S/.)



Para el mes de diciembre se supuso que en la primera quincena se disponen como ingresos líquidos el monto financiado con letras en el mes de noviembre. A este monto se le adiciona los ahorros disponibles depositados en el Banco de la Nación y las nuevas emisiones en un monto que permita que la suma total sea igual a los requerimiento de financiamiento en el mes de diciembre (S/.447 millones). No obstante, a finales del mes de diciembre se realizan amortizaciones de Letras por un monto de S/.257 millones. Para efectuar estas amortizaciones se supone que al 31 de diciembre se habrían cubierto las necesidades de tal forma que se disponen de un monto de ingresos equivalente a las amortizaciones. El resultado final del mes será la existencia de un saldo neto adeudado de S/.200 millones de Letras del Tesoro. Si los supuestos realizados no se cumplieran, las amortizaciones a efectuarse en el mes de diciembre tendrían que cubrirse con sobreregiros del Banco de la Nación.

Cuadro N° 3
Cronograma de Emisión de Letras del Tesoro
(en Millones de S/.)

MES/ PLAZO	MONTO EMITIDO				
	1 Año	8 Meses	2 Meses	1 Mes	Monto Total
Ene-03					
Feb-03	83.5	0.0	74.4	50.1	208.1
Mar-03	0.0	0.0	34.2	0.0	34.2
Abr-03	0.0	15.4	0.0	73.2	88.6
May-03	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Jun-03	20.9	0.0	50.3	15.0	86.2
Jul-03	0.0	0.0	52.3	20.1	72.4
Ago-03	0.0	0.0	83.5	150.4	233.9
Sep-03	0.0	53.4	70.4	50.1	173.9
Oct-03	0.0	0.0	100.6	50.1	150.8
Nov-03	0.0	0.0	0.0	141.4	141.4
Dic-03	0.0	0.0	42.3	0.0	42.3

En el Cuadro N° 3 se presenta el cronograma de emisiones mensuales de Letras del Tesoro. En este cuadro se puede apreciar que inicialmente será necesario un fuerte financiamiento mediante Letras del Tesoro por un

monto total de S/. 208 millones a diferentes plazos, para reemplazar en su totalidad la política de sobreregiros. La distinta composición de plazos durante el año permite enfrentar simultáneamente las variaciones estacionales de los requerimientos de caja, con el límite de un saldo neto anual de S/. 200 millones.

3. Reglamento

La colocación y negociación de las Letras del Tesoro Público se sujetará a las condiciones siguientes:

3.1 Características de las Letras del Tesoro

▪ Las LTP son títulos valores emitidos por la República del Perú representado por el Ministerio de Economía y Finanzas a través de la Dirección General de Tesoro Público, en adelante DGTP, que representan pasivos de este último a favor del adquirente. Están representados por anotaciones en cuenta y son emitidos a descuento.

▪ Las LTP serán denominadas exclusivamente en Nuevos Soles.

▪ Las LTP serán emitidas a plazos menores o iguales a un año.

▪ La colocación de las LTP se efectúa mediante el mecanismo de subasta.

▪ El monto a emitir de las LTP lo determina la DGTP. Tienen valores nominales mínimos de S/. 100 000,00 cada una y son emitidas en múltiplos de S/. 100 000,00.

▪ El derecho de propiedad de las LTP consta en el registro que, por separado, tiene a su cargo el Banco de la Nación, en adelante BN, en forma directa o a través de terceros.

▪ Las LTP son libremente negociables por sus titulares, debiendo el BN, en su calidad de administrador de tales títulos, ser informado de cualquier transacción, para su correspondiente registro, según el procedimiento descrito en este reglamento. La negociación de los títulos puede realizarse una vez emitidos y hasta un día hábil antes de la fecha de su vencimiento.

▪ El BN emitirá un reporte sobre el estado de las tenencias de LTP de las entidades participantes, por cuenta propia o de terceros.

■ Las LTP podrán ser usadas en las operaciones de compra con compromiso de recompra que efectúe el BCRP, así como para garantía de crédito de regulación monetaria que el BCRP conceda.

3.2 Entidades que participan en la adquisición de las Letras del Tesoro

En las subastas de colocación primaria de LTP pueden participar las siguientes entidades:

Por cuenta propia o en representación de terceros:

- Empresas bancarias
- Empresas financieras
- Sociedades agentes de bolsa.

Las entidades que participen representando a terceros deben suscribir un convenio con el BN asumiendo estas, entre otras, las obligaciones siguientes:

- o Realizar un adecuado registro de los titulares de las LTP.
- o Canalizar el pago del valor de las LTP, así como de su redención.
- o Comunicar oportunamente al BN las transferencias de valores de sus clientes, el tipo de operación y el detalle de los precios de cada operación.

Sólo por cuenta propia:

- Empresas de seguros
- Administradoras privadas de fondos de pensiones
- Sociedades administradoras de fondos mutuos de inversión en valores
- Sociedades administradoras de fondos mutuos de inversión
 - Fondo de Seguro de Depósitos
 - Cajas Municipales de Ahorro y Crédito
 - Cajas Municipales de Crédito Popular

3.3 Procedimiento de Colocación y Adjudicación

3.3.1 Anuncio de la subasta

El anuncio de la subasta se realiza mediante el servicio de mensajes de Datos Técnicos S.A. (DATATEC), REUTERS, BLOOMBERG, CIMD, facsímil y por otros medios disponibles. El anuncio incluirá el monto de LTP a subastar, el plazo, las fechas de emisión y de vencimiento, el número máximo de propuestas y la hora límite para su recepción. Cualquier información adicional relativa a cada subasta, puede ser obtenida por las entidades participantes en el BN-División de Fideicomisos.

3.3.2 Presentación de las propuestas

Las propuestas pueden ser enviadas al BN-División de Fideicomisos, mediante el Módulo de Subastas Electrónicas (MSE) de DATATEC, en sobres cerrados o, en el caso de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito y de las Cajas Municipales de Crédito Popular, por facsímil con clave de seguridad o en sobres cerrados.

El importe total de las propuestas de una entidad participante no debe exceder el monto de LTP a subastar. Si tal exceso ocurriese, el BN en su calidad de administrador de la subasta, retirará el excedente, considerando para ello las propuestas de menor precio.

Cada propuesta debe contener, además del monto, el precio de adquisición de las LTP, expresado como porcentaje del valor nominal, con cuatro decimales.

3.3.2.1 Envío de propuestas mediante el MSE

a) La presentación de propuestas mediante el MSE de DATATEC se efectúa de acuerdo con el procedimiento establecido por esa empresa. La entidad participante debe adoptar las medidas de seguridad que permitan un uso adecuado de las claves de acceso al MSE de DATATEC con arreglo a su régimen de poderes, pues queda obligada a comprar las LTP así demandadas.

b) Los participantes pueden presentar, modificar o retirar sus propuestas hasta la hora de cierre de recepción de propuestas. Llegada ésta, las propuestas que aparezcan vigentes tendrán el carácter de irrevocables y serán consideradas en el proceso de adjudicación de las LTP.

c) En el caso de que la entidad participe por cuenta de terceros, en las subastas de LTP, debe detallar los datos relativos al cliente.

En caso que la entidad participante tuviese problemas para el envío de propuestas mediante el MSE de DATATEC podrá, en forma extraordinaria, enviar sus propuestas a través del facsímil que se indique en la convocatoria y con la clave que corresponda. Estas propuestas deberán enviarse antes de la hora de cierre de la subasta y sustituirán completamente las propuestas que se hubiesen enviado en forma electrónica.

3.3.2.2 Envío de propuestas en sobre o por facsímil con clave de seguridad

a) Las propuestas presentadas en sobre cerrado se remitidas al BN en el formulario que éste proporcione y deben de estar firmadas por funcionarios que cuenten con poderes suficientes y firmas registradas en el BN.

En el caso de las propuestas enviadas por facsímil por las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito y por las Cajas Municipales de Crédito Popular, deberá señalarse la clave de seguridad que corresponda. Se coordinará con cada institución el envío al BN de claves de seguridad para ser usadas en los facsímiles.

b) Cada sobre o facsímil debe contener una (1) propuesta.

c) En el caso de que la entidad participante actúe por cuenta de terceros, debe detallar los datos relativos al cliente.

d) Las propuestas son irrevocables y la entidad participante es responsable de su cumplimiento si fuese favorecida con la adjudicación.

3.3.3 Recepción de las propuestas

a) El MSE de DATATEC dará conformidad a la recepción de las propuestas enviadas por su intermedio. El BN no será responsable de las fallas de comunicación en el envío de las propuestas o de los resultados de la subasta.

b) Los sobres serán recibidos en el BN-División de Fideicomisos hasta la hora señalada en el anuncio de la subasta. El personal de la entidad participante depositará el sobre en la ánfora disponible para el efecto y recibirá un comprobante de recepción sellado, procediendo luego a firmar el Registro de Recepción de Propuestas.

c) Los facsímiles serán recibidos hasta la hora señalada en el anuncio de la subasta, dándose conformidad por esta misma vía. La hora válida de recepción será la que registre el facsímil del BN.

3.3.4 Procedimiento de adjudicación

a) Las LTP serán adjudicadas, en primer lugar, a la propuesta por la que contenga el más alto precio ofrecido; siguiéndose luego en orden descendente, hasta cubrir el monto de la subasta.

b) En el caso de que dos o más propuestas tengan el mismo precio y el remanente de la cantidad subastada fuese insuficiente para atenderlas en su totalidad, se distribuirá el remanente en la proporción que corresponda a cada propuesta sobre el total propuesto al mismo precio. Los montos así repartidos serán redondeados al múltiplo de S/. 100 000 superior o inferior, según corresponda.

c) El BN por indicación de la DGTP podrá adjudicar un monto menor al anunciado para la subasta y también declararla desierta.

3.3.5 Comunicación de los resultados

a) Realizada la adjudicación, el BN informará el resultado de la subasta a las entidades participantes mediante DATATEC, REUTERS, BLOOMBERG, CIMD y otros medios disponibles.

b) El acta con los resultados de la subasta estará puesta a disposición de las entidades participantes, en el BN-División de Fideicomisos, a partir del día siguiente hábil al de la adjudicación.

3.3.6 Pago y registro de propiedad de las LTP adjudicadas

El pago y el correspondiente registro de la propiedad de las LTP se efectuará el mismo día de su adjudicación.

El monto a pagar se determinará multiplicando el precio ofrecido por el valor nominal de las LTP.

a) Para el pago se debituará la cuenta corriente en moneda nacional que el participante mantiene en el BCRP. Para tal efecto, cada participante, previo registro de sus firmas autorizadas en el BN, suscribirá una orden irrevocable para el débito automático de su cuenta con el BCRP por el importe correspondiente a las LTP que le sean adjudicadas en las subastas de estos títulos valores en que participe. El cargo se efectuará mediante el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR), de acuerdo con lo señalado en el reglamento operativo.

b) Tratándose de participantes que no mantienen cuenta corriente en el BCRP, el pago se realizará mediante órdenes de débito emitidas por una o más instituciones financieras que mantengan cuentas corrientes en el BCRP. Las órdenes de débito deben ser enviadas hasta las 16.00 horas por las instituciones financieras sobre cuyas cuentas corrientes se ejecutarán los débitos, mediante facsímil dirigido al BCRP-Departamento de Operaciones Cambiarias y Monetarias de la Gerencia de Crédito y Regulación Financiera y serán ingresadas en el Sistema LBTR para su procesamiento.

Si no se recibiese las órdenes de pago por el monto total de LTP adjudicadas o si la cuenta de la institución financiera careciese de fondos disponibles, no se registrará las LTP correspondientes a la parte impagada y se aplicará las sanciones que se detalla en el numeral 7 de este reglamento.

3.4 Registro de las LTP

a) En el registro que administra el BN en forma directa o a través de terceros, se inscribirá la propiedad y otros derechos sobre las LTP. Se reconocerá como legítimo titular a quien aparece en él. Para la transmisión y el ejercicio de tales derechos se requiere la previa inscripción en el registro.

Las inscripciones en el registro de propiedad de las LTP que administra el BN son realizadas luego de la adjudicación y pago de las subastas de LTP que el BN convoca en su calidad de Agente Financiero del Estado. También se inscribirán en el citado registro, las transacciones que debidamente informadas al BN, realizan las entidades participantes por cuenta propia o de terceros.

b) Las entidades que representen a los terceros son responsables de la veracidad y exactitud de la información que suministren y han de emplear formatos o medios especiales para hacer constar de modo indubitable la voluntad de sus clientes. Asimismo, serán responsables de utilizar los procedimientos adecuados para la identificación de estos últimos o de sus representantes, incluyendo los poderes respectivos.

c) La información que las entidades participantes proporcionen al BN para fines de registro tiene carácter de declaración jurada.

d) Las entidades señaladas en el numeral 2 que participen por cuenta de terceros deben llevar un registro de sus clientes y de las transacciones que efectúen a nombre de éstos.

e) Las entidades a que se refiere el literal c) pagarán por cuenta de sus clientes el valor de adjudicación de las LTP y recibirán en nombre de ellos el monto de la redención de las LTP. La transferencia de dicho monto es de su responsabilidad.

3.5 Transferencia de las LTP

a) Las entidades participantes deberán comunicar de inmediato al BN las transferencias de propiedad de las LTP que resulten por efecto de las transacciones de LTP que realicen en el mercado secundario, por cuenta propia o de terceros, para la actualización del registro correspondiente.

Las comunicaciones de transferencia al BN podrán realizarse por medios físicos o electrónicos autorizados. En el primer caso se usará el formulario que se encontrará disponible en el BN o en la institución designada por éste. Las comunicaciones de transferencias se recibirán hasta las 17.00 horas.

b) En la comunicación al BN deberá señalarse si el cambio de propiedad es temporal o definitivo. En el caso de transferencia temporal, se indicará el plazo, el precio de la operación y si la transferencia corresponde al inicio o al final de la operación.

c) Las entidades que ofrezcan servicios de negociación podrán enviar directamente al BN las comunicaciones de transferencia que se realicen a través de ellas, con la autorización previa del BN y de los participantes que tienen cuentas de valores en el registro de propiedad del BN.

d) La exactitud, veracidad y oportunidad de la información es responsabilidad del participante que autoriza a las entidades que ofrecen servicio de negociación en el mercado secundario.

3.6 Redención de las LTP

En la fecha de vencimiento o, de ser ésta feriado, el día útil siguiente, se pagará el valor nominal de las LTP. El pago se efectuará con recursos provenientes de la DGTP. Con este fin, el BN instruirá al BCRP a fin de que éste debite la cuenta corriente del BN y transfiera los montos respectivos a los beneficiarios, de la forma que se indica a continuación:

a) Mediante abono en las cuentas corrientes en moneda nacional en el BCRP, en el caso de las entidades participantes que mantienen cuenta corriente en el BCRP.

b) Las entidades titulares de LTP que mantuviesen cuentas de LTP en el registro de propiedad del BN, pero no mantienen cuentas corrientes en el BCRP, deben enviar sus instrucciones sobre el destino de los fondos a más tardar el día hábil anterior al de la redención de las LTP. De lo contrario, se emitirá un cheque por el importe de las LTP, el que podrá ser recogido en el BN-División de Caja y Valores, a partir de las 14.00 horas del día del vencimiento de las LTP.

c) En el caso de terceros titulares de LTP en el registro de propiedad del BN pero que no mantienen cuentas corrientes en el BCRP, mediante abono en las cuentas corrientes en moneda nacional en el BCRP de las entidades participantes que los representan.

3.7 Incumplimiento del Pago de las LTP

Si la entidad participante favorecida no efectuase el pago por el total de las LTP adjudicadas, la operación se entiende como no realizada.

Cuando se pague sólo una parte de las LTP adjudicadas, dicha parte se registrará comenzando por la propuesta que contenga el precio más alto, siguiéndose luego en orden descendente, hasta completar el monto pagado.

En ambos casos la entidad quedará impedida de intervenir en las dos (2) posteriores subastas de LTP, y se le impondrá una penalidad en Nuevos Soles equivalente al 10% del monto cuyo pago debió cumplir. Dicha penalidad será debitada en la cuenta corriente de la entidad participante en el BCRP o descontada del monto de la más próxima redención de LTP de aquellos participantes que no mantienen cuenta corriente en el BCRP. Si volviera a ocurrir el incumplimiento en el pago, el impedimento será por tiempo indefinido, correspondiendo a la DGTP su levantamiento.

3.8 Disposiciones Finales

a) El BN se reserva el derecho de rechazar las propuestas sin expresión de causa.

b) La participación en las subastas presupone que las entidades participantes tienen pleno conocimiento del presente reglamento y se someten a él sin reserva alguna.

c) Las discrepancias que pudieran surgir entre las entidades participantes y los terceros por cuenta de quienes efectúen transacciones con LTP, serán resueltas entre las partes, sin generar obligación o responsabilidad alguna para el MEF, el BN o el BCRP.

ANEXO N° 2

CARACTERÍSTICAS Y CONDICIONES FINANCIERAS DE LOS BONOS DEL TESORO PÚBLICO

a. Bonos de Capitalización BCRP

Por D.S.N° 066-94-EF (4/6/94) se autorizó al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) la emisión de Bonos de

Capitalización del BCRP hasta por un monto de S/. 618.000.000, en dos series "A" y "B". Las colocaciones fueron de S/. 239.000.000 a una tasa TIPMN y S/ 374.796.468 (sin tasa) respectivamente. Cabe destacar, que ninguno de estos títulos es negociable.

b. Bonos FONAVI

Mediante D.U. N° 128-96 (15/1/1997) se autorizó al MEF a cancelar las deudas que tenían diversas entidades con el FONAVI, a través de la emisión de bonos hasta por la suma de S/. 384.000.000. La colocación fue de S/. 383.008.151 a una tasa TIPMN. Estos títulos no son negociables.

c. Bonos de Apoyo al Sistema Financiero

i. Adquisición de Activos

El D.U. N° 041-99 (14/7/99) autorizó al Banco de la Nación a adquirir activos de empresas del sistema financiero en las que el Estado tenía participación mayoritaria. Se autorizó al MEF a emitir Bonos del Tesoro Público hasta por el equivalente a US\$ 200.000.000 de los cuales se colocó US\$ 160.546.565 (a tasa TIMEX+2%) y S/ 48.479.696 (a tasa TIPMN).

ii. Suscripción Temporal de Acciones

Se aprobó mediante D.S. N° 126-98-EF y luego fue modificado por el D.U. N° 034-99 y tuvo como fin apoyar al sistema financiero, a través de la creación de un "Programa de Consolidación Patrimonial" para las empresas que lo conforman. Para la creación del programa fue preciso la conformación de un fondo fiduciario con Bonos del Tesoro Público, para lo cual se emitió un monto de US\$ 52.060.000 a una tasa LIBOR 6m +3% pagaderas semestralmente. El programa se llevaría a cabo mediante, la suscripción temporal de acciones de las empresas de operaciones múltiples del sistema financiero (IFIS), las mismas que deberán ser colocadas en el mercado o redimidas, revirtiendo los recursos obtenidos al fondo y de ser el caso, al Tesoro Público. Son títulos libremente negociables.

iii. Canje Temporal de Cartera

Se hicieron dos emisiones con el fin de apoyar al sistema financiero, a través de la transferencia de parte del portafolio de las empresas de operaciones múltiples del sistema financiero (IFIS) al MEF, a cambio de bonos del tesoro público. La primera se aprobó mediante D.S. N° 114-98-EF y autorizó al MEF a emitir bonos del Tesoro Público hasta por un monto de US\$ 150.000.000, del cual se colocó US\$ 136.247.000 a tasa TIMES, siendo estos títulos negociables. La segunda emisión se aprobó por D.S. N° 099-99-EF (19/06/1999) y autorizó al MEF a emitir bonos hasta por un monto de US\$ 400.000.000, del cual se colocó US\$ 290.700.000 (sin interés), estos títulos no son negociables.

iv. Programas RFA y FOPE

Se autorizó mediante D.U. N° 059-2000 (16/08/2000) la emisión de bonos del Tesoro Público hasta por un monto de US\$ 500.000.000 en apoyo de los programas de Rescate Financiero Agropecuario (RFA) y de Fortalecimiento Patrimonial de Empresas (FOPE). No obstante, para el programa RFA se colocaron US\$ 33.344.000 a 15 años y a una tasa de 8% nominal anual, mientras que para el FOPE se colocaron US\$ 1.454.000 a 15 años y con una tasa nominal de 8% anual. Cabe resaltar, que estos títulos son libremente negociables.

v. Consolidación del Sistema Financiero

- Bonos D.U. N° 108-2000 Art.2º(28/11/2000), se creó el "Programa de Consolidación del Sistema Financiero" destinado a facilitar la reorganización societaria de empresas de operaciones múltiples y mediante D.S. N° 137-2000-EF se aprobaron las características de los bonos emitidos. Se autorizó al MEF a emitir bonos del Tesoro Público hasta por el monto de US\$ 200.000.000 para la aplicación del programa. No obstante, se colocaron US\$ 107.956.000 a una tasa LIBOR 6m+2%.

- Bonos líneas de Crédito del FSD, D.S. N° 138-2000-EF(4/12/2000), se autorizó la emisión de Bonos de Tesoro Público destinados a otorgar al Fondo de Seguros de Depósitos una línea de crédito, a la que se refiere el Art.4º del D.U. N° 108-2000, de hasta US\$ 200.000.000. La colocación fue de US\$ 129.751.000 a tasa LIBOR 6m+2%.

- Bonos D.U. N° 099-2001, 28/07/2001, se modificó las características de la parte no utilizada de los Bonos del Tesoro Público que fueron autorizados por D.U. N° 034-99 y D.S. N° 099-99-EF. Los Bonos Soberanos serán empleados exclusivamente para concluir la implementación del programa de Consolidación del Sistema Financiero, aprobado por D.U. N° 108-2000. Los Bonos Colocados fueron de US\$153.799.000 (sin tasa). Las tres emisiones antes mencionadas son libremente negociables.

d. Bonos de Canje de Deuda Pública

Se autorizó por D.U. N° 068-1999 la emisión de Bonos del Tesoro Público hasta por el monto de US\$ 259.000.000 con el fin de ser entregado al Banco de la Nación como contraprestación por la cancelación de sus inversiones en deuda pública externa. Se colocó la totalidad del monto permitido a una tasa LIBOR 6m+3% nominal anual para la cancelación de inversiones en Deuda Pública Externa. Estos títulos son libremente negociables.

e. Bonos Caja de Pensiones Militar-Policial

Mediante D.U. N° 030-2001, modificado por D.U.N° 038-2001, se autorizó la emisión de Bonos de Tesoro Público con el fin de entregarlos a la Caja de Pensiones Militar y Policial para cancelar las deudas que el Estado, a través de los Ministerios de Defensa y el Interior, mantiene con esta institución. La emisión fue de US\$ 33.756.000 a una tasa LIBOR 6m+2%. Son títulos libremente negociables.

f. Bonos Soberanos

Características Generales

Los Bonos Soberanos son títulos de deuda pública interna de la República del Perú representados por el Ministerio de Economía y Finanzas. En marzo del 2001 con el D.U. N° 015-2001 se autorizó el primer programa de emisión de Bonos Soberanos, como parte de una estrategia de largo plazo que contribuya en forma efectiva al desarrollo del mercado de capitales y que permita una administración más eficiente de la deuda pública. Desde entonces se han realizado 3 programas de Bonos Soberanos.

- Los Bonos Soberanos emitidos han sido principalmente a tasa de interés fija y en moneda nacional, a plazos de 1, 1.5, 2 y 3 años. Sólo en agosto del 2002 se emitieron bonos de VAC a 7 años por un monto de S/. 49.2 millones.

- Son emitidos por la República del Perú. Inicialmente se designaron dos bancos locales como agentes colocadores (primero el BBVA y luego el Wiese-Sudameris). Actualmente, la emisión es realizada por la Dirección General de Crédito Público (DGCP).

Condiciones Financieras

- Los bonos han sido nominativos, indivisibles y libremente negociables, y han estado representados por anotaciones en cuenta en el registro contable que mantiene CAVALI y registrados en la Bolsa de Valores de Lima.

- Subasta: han sido colocados vía subasta pública de tipo holandesa, a través de la Bolsa de Valores de Lima

- Su colocación ha sido a través de tramos, en los cuales se volvía a emitir un mismo bono con el fin de incrementar su saldo y aumentar su negociación secundaria.

- Redención del principal. Los bonos se han amortizado sólo en la fecha de vencimiento.

- Pago de impuesto a la renta: Según el Texto Único Ordenado de la Ley de Impuesto a la Renta, aprobado por D.S. N° 054-99-EF del 14 de abril de 1999 y su modificatoria Ley N° 27804, publicada el 2 de agosto de 2002:

"Artículo 19º. - se establece que están exonerados de impuesto a la renta hasta el 31 de diciembre del año 2006:

[...]

h) Los intereses y demás ganancias provenientes de créditos concedidos al Sector Público Nacional, salvo los originados por los depósitos de encaje que realicen las instituciones de crédito [...]"

PODER LEGISLATIVO**Autorizan a procurador iniciar acciones legales contra ex congresista por pago indebido****RESOLUCIÓN N° 030-2003-P/CR**

Lima, 24 de marzo de 2003

CONSIDERANDO:

Que, el ex Congresista Ernesto Gamarra Olivares no cumplió con efectuar la rendición de cuentas de gastos operativos, correspondiente al mes de mayo de 2001, que se le asignó el 4 de mayo de 2001;

Que, con fecha 11 de diciembre de 2001, se procedió a cursar la carta notarial de requerimiento N° 268-2001-GG/CR al ex Congresista Ernesto Gamarra, a fin de que cumpla con efectuar la rendición de cuentas de gastos operativos del mes referido anteriormente; sin embargo no cumplió con realizar dicha rendición de cuentas;

Que, la Mesa Directiva del Congreso de la República en su 30^a sesión de fecha 25 de febrero de 2002 autorizó al Procurador Público encargado de los Asuntos Judiciales del Poder Legislativo iniciar las acciones legales correspondientes, contra el señor Ernesto Gamarra;

Que, en virtud de la autorización otorgada, el Procurador inició el proceso judicial que le permitiera obligar judicialmente al ex Congresista Ernesto Gamarra, rendir cuentas sobre los gastos operativos del mes de mayo de 2001;

Que, el Procurador Público del Poder Legislativo a través del Oficio N° 022-2003-OP-OM/CR, dirigido a la Gerencia de Tesorería del Congreso, hizo de conocimiento que la Sexta Sala Civil de la Corte Superior de Justicia de Lima, en última instancia ha resuelto que el señor Ernesto Gamarra Olivares no tiene la obligación de rendir cuentas por concepto de gastos operativos dado que en el momento en que se efectuó el pago de los S/. 16,585.73 (4.5.01), no tenía la condición de Congresista en actividad, al haber sido suspendido de su cargo el 20 de enero de 2001;

Que, el Procurador refiere que al no corresponderle al señor Gamarra Olivares la percepción de gastos operativos y al no estar sujeto a la rendición de cuentas, dicho pago constituiría un pago indebido conforme a lo dispuesto por el artículo 1267º del Código Civil, por lo que considera necesario iniciar un proceso judicial por este concepto;

Que, es necesario disponer que el Procurador Público encargado de los Asuntos Judiciales del Poder Legislativo inicie las acciones legales que sean necesarias contra el señor Ernesto Gamarra Olivares;

De conformidad con lo establecido en los artículos 32º y 33º del Texto Único Ordenado del Reglamento del Congreso y en atención a lo dispuesto en el Decreto Ley N° 17537, Ley de Defensa y Representación del Estado en Juicio; y,

Estando a lo acordado por la Mesa Directiva a través del Acuerdo N° 451-2002-2003/MESA-CR;

SE RESUELVE:

Artículo Único.- AUTORIZAR al Procurador Público encargado de los Asuntos Judiciales del Poder Legislativo para que en representación del Congreso de la República, inicie las acciones legales que sean necesarias, contra el señor Ernesto Gamarra Olivares.

Regístrese, comuníquese y publíquese.

CARLOS FERRERO
Presidente del
Congreso de la República

05740

PODER EJECUTIVO**DECRETO DE URGENCIA
Nº 010-2003****DECRETO DE URGENCIA QUE AUTORIZA A LA DIRECCIÓN GENERAL DEL TESORO PÚBLICO DEL MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PARA EMITIR LETRAS DEL TESORO PÚBLICO****EL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA****CONSIDERANDO:**

Que, es conveniente incorporar nuevos instrumentos de inversión de corto plazo, como es el caso de las Letras del Tesoro Público, que a la vez que constituyen fuentes de financiamiento adecuadas para administrar la estacionalidad de los ingresos y gastos de la Tesorería Pública, permitirán diversificar y potenciar el desarrollo del mercado de capitales;

Que, dichos instrumentos se insertan en la dinámica del proceso de recaudación fiscal y el correspondiente a la ejecución del gasto, en el marco de los niveles programados a través de la Ley N° 27879, Ley de Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2003;

Que, si bien la emisión de las Letras del Tesoro Público, así como los aspectos relacionados con su utilización, son concordantes con el principio de equilibrio fiscal, implican operaciones de crédito de corto plazo no contempladas en la Ley Anual de Endeudamiento aprobada por la Ley N° 27881, por lo que es necesario dictar medidas extraordinarias en materia económica financiera con el propósito de viabilizar su emisión y colocación;

Que, conforme al segundo párrafo del artículo 4º de su Estatuto, aprobado por Decreto Supremo N° 07-94-EEF, el Banco de la Nación actuará como agente financiero del Estado cuando el Ministerio de Economía y Finanzas lo requiera, por lo que se ha venido coordinando su participación para la colocación, registro y cancelación de las Letras del Tesoro Público;

Que, con el propósito de evitar desviaciones no previstas en la ejecución presupuestal del presente Año Fiscal en el marco del Programa Económico del Gobierno, es necesario dictar una medida de urgencia que autorice al Ministerio de Economía y Finanzas a implementar la emisión y colocación de las Letras del Tesoro Público con el propósito de disminuir los sobrecostos financieros derivados del actual financiamiento estacional en las operaciones del Tesoro Público;

Que, asimismo, la Contraloría General de la República ha informado previamente sobre la citada emisión de letras, en aplicación del literal I) del artículo 22º de la Ley N° 27785, Ley Orgánica del Sistema Nacional de Control de la Contraloría General de la República;

En uso de las facultades conferidas por el inciso 19º del artículo 118º de la Constitución Política del Perú;

Con el voto aprobatorio del Consejo de Ministros; y,
Con cargo de dar cuenta al Congreso;

DECRETA:**Artículo 1º.- Autorización para emitir Letras del Tesoro Público**

Autorízase al Ministerio de Economía y Finanzas para que, a través de la Dirección General del Tesoro Público, emita Letras del Tesoro Público como instrumentos de inversión, con plazos de vencimiento menores o iguales a un año y sobre la base de la programación mensual que realice la Dirección General del Tesoro Público en el marco de las necesidades de financiamiento del programa mensual del Comité de Caja.

Los recursos provenientes de la colocación de las Letras del Tesoro Público forman parte de las operaciones de tesorería orientadas a dotar de una mayor liquidez respecto de los niveles de disponibilidad financiera afectados por la estacionalidad en el comportamiento de los ingresos y gastos de la Caja Fiscal, en el marco de la

Ley N° 27879, Ley del Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2003.

Artículo 2º.- Autorización del monto a emitirse

Al cierre del Año Fiscal 2003, el saldo adeudado por la emisión de las Letras del Tesoro Público no será mayor de S/. 200 000 000,00 (Doscientos Millones y 00/100 Nuevos Soles). Las emisiones durante el año fiscal 2003, no podrán ser mayores a la suma mensual de S/. 400 000 000,00 (Cuatrocientos Millones y 00/100 Nuevos Soles).

Artículo 3º.- Aprobación de las emisiones

El Reglamento de Adquisición y Negociación de Letras del Tesoro será aprobado mediante Resolución Ministerial de Economía y Finanzas. Así también las condiciones generales de las emisiones y el monto de las mismas será aprobado por Resolución Directoral de la Dirección General del Tesoro Público.

Artículo 4º.- Pago y Gastos de las emisiones de Letras del Tesoro Público

La Dirección General del Tesoro Público con cargo a sus recursos de la Cuenta Principal asignará los fondos para hacer efectivo el pago de las Letras del Tesoro Público.

Los gastos financieros y otras obligaciones derivadas de la emisión y colocación de las Letras del Tesoro Público, serán atendidos por la Oficina General de Administración del Ministerio de Economía y Finanzas.

Artículo 5º.- Designación de institución que efectuará la colocación de Letras del Tesoro Público y aprobación de normas complementarias

El Banco de la Nación como agente financiero del Estado, efectuará la colocación, registro y cancelación de Letras del Tesoro Público; pudiendo contratar con otra institución parte de estos servicios. Para tal efecto, el Ministerio de Economía y Finanzas, suscribirá un Convenio con dicha entidad, en el que se formalizarán los términos y condiciones correspondientes, el mismo que deberá ser aprobado por Resolución Ministerial del Ministerio de Economía y Finanzas.

Artículo 6º.- Vigencia

El presente Decreto de Urgencia regirá hasta el 31 de diciembre del 2003. Las Letras del Tesoro Público surtirán todos sus efectos hasta la cancelación total del saldo adeudado o la prescripción de dichos valores.

Artículo 7º.- Refrendo

El presente Decreto de Urgencia será refrendado por el Presidente del Consejo de Ministros y por el Ministro de Economía y Finanzas.

Dado en la Casa de Gobierno, en Lima, a los diecinueve días del mes de marzo del año dos mil tres.

ALEJANDRO TOLEDO
Presidente Constitucional de la República

LUIS SOLARI DE LA FUENTE
Presidente del Consejo de Ministros

JAVIER SILVA RUETE
Ministro de Economía y Finanzas

05779

Modifican D.S. N° 049-2002-PCM, modificado por D.S. N° 001-2003-PCM ampliando plazo para elaborar propuesta de Plan de Igualdad de Oportunidades para las Personas con Discapacidad

DECRETO SUPREMO
N° 032-2003-PCM

EL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA

CONSIDERANDO:

Que mediante Decreto Supremo N° 049-2002-PCM, modificado por Decreto Supremo N° 001-2003-PCM, se declaró el año 2003 como "Año de los Derechos de la Persona con Discapacidad" estableciéndose que el Ministerio de la Mujer y Desarrollo Social, a través del Consejo Nacional de Integración de la Persona con Discapacidad (CONADIS), conjuntamente con el Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo, el Ministerio de Salud, el Ministerio de Educación, el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento y el Ministerio de Transportes y Comunicaciones formularan en los treinta (30) primeros días del año 2003, un plan de igualdad de oportunidades para las personas con discapacidad;

Que, las reuniones periódicas de los miembros de la Comisión Multisectorial, además de cumplir con el mandato y plazo establecido en el Decreto Supremo N° 001-2003-PCM ha servido para recabar de las instituciones de personas con discapacidad una serie de aportes;

Que, es pertinente considerar los aportes de las instituciones de personas con discapacidad a fin de contar con un instrumento que recoja sus expectativas y aspiraciones, así como incorporar otros sectores del aparato estatal para recoger también sus aportes y expectativas;

Que, a efecto de incorporar de manera integral los aportes de las instituciones representativas de personas con discapacidad, resulta necesario dotar de mayor plazo para la elaboración de la propuesta del Plan de Igualdad de Oportunidades para las Personas con Discapacidad, así como establecer la formalidad de aprobación del Plan;

De conformidad con lo dispuesto en el inciso 24) del artículo 118º de la Constitución Política del Perú; y,

Con el voto aprobatorio del Consejo de Ministros;

DECRETA:

Artículo 1º.- Modificación.-

Modifíquese el artículo 3º del Decreto Supremo N° 049-2002-PCM, modificado por el Decreto Supremo N° 001-2003-PCM, el mismo que en adelante tendrá el siguiente tenor:

"Artículo 3º.- Conformación de Comisión Multisectorial

Constitúyase una Comisión Multisectorial adscrita al Ministerio de la Mujer y Desarrollo Social, encargada de formular la propuesta de plan de igualdad de oportunidades para las personas con discapacidad, la misma que estará integrada por representantes de:

- El Ministerio de la Mujer y Desarrollo Social, que lo presidirá.
- El Ministerio de Economía y Finanzas.
- El Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo.
- El Ministerio de Salud.
- El Ministerio de Educación.
- El Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento.
- El Ministerio de Transportes y Comunicaciones.
- El Ministerio del Interior.
- El Consejo Nacional de Integración de la Persona con Discapacidad (CONADIS) que actuará como Secretaría Técnica.

La Comisión Multisectorial desarrollará su labor dentro de los 90 (noventa) primeros días hábiles del año 2003. El costo que demanden estas acciones se atenderá con cargo a los respectivos presupuestos institucionales.

El Plan de Igualdad de Oportunidades para las personas con Discapacidad se aprobará por Decreto Supremo con el voto aprobatorio del Consejo de Ministros."

Artículo 2º.- Refrendo

El presente Decreto Supremo será refrendado por la Ministra de la Mujer y Desarrollo Social, el Ministro de Economía y Finanzas, el Ministro de Trabajo y Promoción del Empleo, el Ministro de Salud, el Ministro de Educación, el Ministro de Vivienda, Construcción y Saneamiento, el Ministro de Transportes y Comunicaciones y el Ministro del Interior.