



PERÚ

Ministerio de
Economía y Finanzas

Viceministerio de
Hacienda

Dirección General del
Tesoro Público

**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"
"AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO"**

ESTRATEGIA DE GESTIÓN INTEGRAL DE ACTIVOS Y PASIVOS 2024 - 2027



PERÚ

Ministerio de
Economía y Finanzas

Viceministerio de
Hacienda

Dirección General del
Tesoro Público

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”

COMITÉ DE ASUNTOS FISCALES

Presidente:

ALEX ALONSO CONTRERAS MIRANDA
Ministro de Economía y Finanzas

Miembros:

JOSÉ CARLOS CHÁVEZ CUENTAS
Viceministro de Hacienda

ZÓSIMO JUAN PICHIHUA SERNA
Viceministro de Economía

Secretaría Técnica:

RODOLFO BACA GÓMEZ SÁNCHEZ
Director General del Tesoro Público

Equipo Técnico:

Eduardo Olavegoya Hurtado
Pedro Portocarrero Moreno
María Bedoya Palomino
Carlos Japay Robles
Yoni Salazar Cunias
Kenny Dávila Díaz

Iván Samanamud Herrera
Malcolm Stewart Robles
Dante Castro Pantoja
Ronald Paucar Manzanilla
Joselyne Mallqui Cubas

INFORMACIONES

Oficina de Relaciones con Inversionistas

Teléfono: (511) 311-5930 anexo 2838

Correo electrónico: inversionistas@mef.gob.pe

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

Dirección General del Tesoro Público

Teléfono: (511) 311-5930 anexo 2802

Jr. Ica 130, piso 2° Lima 1 – Perú

Página web: <https://www.gob.pe/mef>



PERÚ

Ministerio de
Economía y Finanzas

Viceministerio de
Hacienda

Dirección General del
Tesoro Público

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

Mensaje del Ministro de Economía y Finanzas

El año 2023 se ha caracterizado por ser un período de muchos retos a nivel mundial; por un lado, hubo un mejor control de la inflación global, principalmente debido al endurecimiento de la política monetaria; sin embargo, esto trajo una ralentización del crecimiento económico y una desaceleración del comercio mundial; y por el otro, existen fuertes tensiones geopolíticas; potenciales eventos meteorológicos extremos, y turbulencias en el sector financiero que han llevado a un incremento de la volatilidad en los mercados financieros, en particular, en los mercados de renta fija, elevando la incertidumbre sobre el fin del ciclo de altas tasas de política monetaria.

A nivel regional, las políticas monetarias contractivas implementadas en 2022, por delante de sus pares de países desarrollados, han entrado en un proceso de reversión, materializado en las reducciones de sus tasas de referencia, a raíz de una clara tendencia a la baja del nivel de precios, con el objetivo de no restarle dinamismo a sus economías. A nivel local, las fortalezas macroeconómicas han permitido al Perú ser uno de los primeros países de la región en iniciar el proceso de reducción de tasas. Además, ha contribuido a que la economía peruana sea resiliente ante vaivenes políticos y fenómenos naturales ocurridos a inicio de año. La estimación de la llegada de un Fenómeno de El Niño de magnitudes considerables entre finales de 2023 e inicios de 2024 ha impulsado una serie de políticas preventivas y de reactivación productiva a nivel nacional para estimular el dinamismo económico.

En esa línea, el desarrollo de los programas Con Punche Perú, sus diversas versiones sectoriales y los créditos suplementarios enfocan los esfuerzos del Gobierno en el fortalecimiento de la economía familiar, la reactivación económica regional y sectorial en la búsqueda de una mayor protección social, impulso y destrabe a las inversiones de mediana y gran envergadura, y un fuerte apoyo a las Mypes con mejores garantías que les permitan condiciones financieras competitivas. La implementación de estas políticas públicas se enmarca en los principios de responsabilidad y sostenibilidad fiscal, los cuales han permitido una gestión adecuada y eficiente de los recursos públicos a cargo del Tesoro Público.

En este contexto, la estrategia financiera de la República cobra un alto grado de relevancia. La Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos para el período 2024 – 2027, como instrumento de gestión pública, brinda una visión integral de la hoja de balance del Sector Público No Financiero, así como del uso de recursos públicos y de la gestión de endeudamiento, en línea con una política fiscal responsable, transparente y predecible, acorde con riesgos prudentes para la República.

Asimismo, el presente documento plantea una serie de acciones estratégicas enmarcadas en lineamientos cuyo objetivo es promover la estabilidad, la continuidad y la institucionalidad de la gestión financiera, a fin de dotar de una mayor fortaleza a las finanzas públicas, atender eficientemente las necesidades financieras del Tesoro Público y desarrollar alternativas para la mitigación oportuna de los diversos riesgos a los que se encuentra expuesta la República.

ALEX ALONSO CONTRERAS MIRANDA
Ministro de Economía y Finanzas

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”****CONTENIDO**

I. MARCO GENERAL DE LA ESTRATEGIA DE GESTIÓN INTEGRAL DE ACTIVOS Y PASIVOS 2024-2027	9
1.1 CONTEXTO FINANCIERO GLOBAL Y DOMÉSTICO.....	9
1.2 INDICADORES FISCALES DEL PERÚ Y PAÍSES REFERENTES	15
II. ÁMBITO DE APLICACIÓN.....	17
III. RIESGOS DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL SPNF	17
3.1 ACTIVOS FINANCIEROS Y RIESGOS ASOCIADOS.....	17
3.2 PASIVOS FINANCIEROS Y RIESGOS ASOCIADOS.....	21
3.3 POSICIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA NETA DEL SPNF	30
IV. IMPLEMENTACIÓN DE LA ESTRATEGIA DE GESTIÓN INTEGRAL DE ACTIVOS Y PASIVOS	34
4.1 MARCO REFERENCIAL PARA LA GESTIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS.....	34
4.2 GESTIÓN DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL SPNF	35
4.3 ACCIONES ESTRATÉGICAS	41
4.4 PROYECCIONES 2024-2027	47
ANEXO 1: CRONOGRAMA DEL PROGRAMA DE SUBASTAS ORDINARIAS DE TÍTULOS DEL TESORO PARA EL 2024.....	52
ANEXO 2: AVANCES PREVIOS EN LA IMPLEMENTACIÓN DE LA EGIAP 2023 – 2026	53
ANEXO 3: DEUDA BRUTA DEL SPNF: PROYECCIÓN DE ALGUNOS INDICADORES.....	58



**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"
"AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO"**

RESUMEN EJECUTIVO

El 2023 se ha mostrado como un año difícil en diversos frentes; en el lado doméstico, la inestabilidad política y social que se inició en el año 2022 se trasladó hasta este año, afectando la actividad económica y las perspectivas de crecimiento. Asimismo, eventos climáticos deterioraron aún más la economía doméstica y presionaron al alza los precios a nivel de toda la economía, que ya se encontraban en niveles elevados. En el lado internacional, la preocupación por la inflación y la pérdida de dinamismo económico en las economías desarrolladas, entre otros factores, generó mayor volatilidad en los mercados financieros. Así, el control de la inflación es, desde la segunda mitad de 2021, uno de los principales tópicos que dominan el contexto macrofinanciero local e internacional.

La preocupación por controlar el aumento sostenido del nivel de precios llevó a implementar políticas monetarias restrictivas; así, países emergentes, como el Perú, fueron más agresivos e iniciaron un ciclo alcista de tasas antes que los países desarrollados, que fueron más cautos para no precipitar una desaceleración económica. Sin embargo, la implementación de estas acciones de política generó mayor volatilidad en los mercados financieros, debido a que existía incertidumbre de cuánto demoraría controlar la inflación y, por consiguiente, cuánto duraría el alza de tasas de interés. Así, el endurecimiento de las condiciones financieras afectó a varias clases de activos, incluyendo los papeles de deuda soberana.

Así, con una mayor certeza acerca de la trayectoria de la inflación, los bancos centrales de la región han empezado a recortar sus tasas de referencia, buscando impulsar, además, la actividad económica. En este contexto, el mercado local de deuda soberana se ha dinamizado durante el año, con volúmenes de negociación por encima de los niveles prepandemia. La curva soberana peruana, que había sido golpeada por esta incertidumbre, también ha experimentado mejores niveles en comparación al cierre de 2022, con rendimientos que se encuentran, en la mayoría de los puntos de referencia, más de 100 puntos básicos por debajo de los niveles del año anterior, lo que, podría reducir el costo de endeudamiento de la República a través de esta fuente.

En este contexto, la Estrategia de Gestión Integral de Activos y pasivos para el periodo 2024-2027 (EGIAP 2024-2027) se elabora con el objetivo de fortalecer la gestión integrada de ambos componentes del balance estructural del Gobierno y la planificación financiera, modernizar el Tesoro Público y desarrollar el mercado de deuda pública local, a través de lineamientos, objetivos y acciones estratégicas.

En la EGIAP 2024-2027 se analiza la situación de los activos y pasivos financieros, y de la deuda neta del Sector Público No Financiero (SPNF), desde el año 2019 hasta el cierre del primer semestre de 2023, así como el contexto que los ha afectado. Los activos financieros alcanzaron S/ 135 219 millones a junio de este año, un incremento de 3,5% con respecto al cierre de 2022. Además, la posición de activos financieros se ha incrementado de manera significativa desde el año 2020, año en que se redujo con respecto a 2019 debido a su uso intensivo, ante mayores necesidades de financiamiento provocadas por la pandemia del COVID-19.

Por su parte, los pasivos financieros totalizaron S/ 305 766 millones al cierre del primer semestre de este año y muestran una tendencia más estable desde el año 2021, luego de un incremento sostenido y significativo durante el periodo más agudo de la pandemia por el COVID-19. Con respecto al cierre de 2022, la posición de deuda del SPNF cayó 0,8% al contar con un mayor monto de activos financieros que redujo la presión para acudir a los mercados de capitales para financiar parte de las necesidades de financiamiento del Gobierno.

De esta manera, el análisis integrado de los activos y pasivos financieros permite estimar la deuda neta del SPNF en S/ 170 547 millones, posición alcanzada a junio de 2023 y que disminuyó 3,9% con respecto al 2022, como consecuencia de un aumento de los activos financieros y una ligera caída de los pasivos

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

financieros. La EGIAP 2024-2027, además, analiza los principales riesgos a los que están expuestos los activos y pasivos públicos, así como la deuda neta.

Por otro lado, en la EGIAP 2024-2027 se plantean objetivos estratégicos que se encuentran alineados con la finalidad de la gestión integrada de los activos y pasivos financieros de “dar sostenibilidad financiera a la ejecución de actividades económicas en línea con la disponibilidad de los Fondos Públicos”, establecida en el marco de la Administración Financiera del Sector Público (AFSP), tales como:

1. Gestionar el endeudamiento público en línea con las reglas fiscales, contribuyendo a la sostenibilidad de la deuda.
2. Consolidar un mercado estratégico de deuda pública local en soles.
3. Fortalecer la gestión eficiente de los recursos públicos.

Tomando en consideración estos objetivos estratégicos, se han actualizado los lineamientos de la Estrategia, de tal manera que permitan plantear acciones estratégicas que respondan mejor a la situación actual del Tesoro Público. Así, los lineamientos de la EGIAP 2024-2027 son:

- a. Fomentar la competencia, participación y diversificación del mercado doméstico de deuda pública.
- b. Promover la eficiencia en el uso de los Fondos Públicos, en línea con el principio de Unidad de Caja y el uso de las herramientas de gestión de liquidez.
- c. Garantizar la cobertura de las necesidades de liquidez para la adecuada ejecución del Presupuesto Público, rentabilizar los excedentes de los Fondos Públicos y reducir el costo de su liquidez.
- d. Gestionar los Fondos Públicos anticipando las necesidades financieras producto de eventos adversos, aplicando plenamente la fungibilidad.
- e. Basar las decisiones de endeudamiento en criterios financieros comparables, reduciendo la exposición a los riesgos financieros asociados a la deuda.

La EGIAP 2024-2027 plantea acciones estratégicas para fortalecer la gestión de los activos y pasivos financieros, la planificación financiera, continuar con la modernización del Tesoro Público y promover el desarrollo del mercado doméstico de deuda pública, en el marco de los objetivos estratégicos y los lineamientos propuestos.

La EGIAP 2024-2027 también incluye un análisis cuantitativo de la gestión de la deuda durante el período de vigencia de esta, mediante la evaluación de escenarios que se encuentran alineados a los supuestos utilizados para la elaboración del Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027 (MMM 2024-2027) e incorpora operaciones de administración de deuda (OAD), con el objetivo de optimizar la estructura de la deuda pública y reducir la exposición a los riesgos financieros asociados a esta. Los resultados de este análisis se presentan a continuación:

Proyecciones de indicadores de la deuda pública bruta del SPNF al cierre de 2027

Indicador	Diciembre 2023 ^{1/}	Rango al cierre de diciembre de 2027
Porcentaje de soles en el saldo bruto	49,2%	54,4% - 59,6%
Porcentaje de deuda a tasa fija nominal en el saldo bruto	84,8%	85,0% - 87,8%
Porcentaje de deuda interna en el saldo bruto	49,4%	54,3% - 59,0%
Vida media (años)	12,5	11,7 - 11,0
Reprecio medio (años)	11,8	10,8 - 10,4
Concentración de amortizaciones en los próximos 12 meses ^{2/}	1,4%	3,0% - 3,0%
Porcentaje del flujo de financiamiento en moneda local ^{3/}	84,1%	53,6% - 63,7%

Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.

1_/ Cifra preliminar.

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

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



PERÚ

Ministerio de
Economía y Finanzas

Viceministerio de
Hacienda

Dirección General del
Tesoro Público

**"DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES"
"AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO"**

Finalmente, el documento incluye el cronograma del Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro para el año 2024, con el objetivo de financiar los requerimientos financieros de la República y fortalecer el mercado doméstico de deuda pública. Cabe resaltar que, el cumplimiento de este cronograma dependerá de las condiciones de mercado vigentes.



“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”

INTRODUCCIÓN

Un control de la inflación a nivel global vinculado al endurecimiento de las políticas monetarias en los países desarrollados y emergentes y sus efectos sobre el crecimiento económico ha marcado el año 2023 como un período de lenta recuperación con altos costos financieros. Las tensiones geopolíticas, la desaceleración del comercio global y los eventos meteorológicos como el Fenómeno de El Niño (FEN) han exacerbado el dinamismo productivo, comercial y financiero. La menor liquidez de los mercados financieros, en particular, la de los mercados de deuda, ha llevado a que la gestión de esta a nivel global sea más retardada a fin de cumplir con sus requerimientos de financiamiento.

Este nuevo panorama reafirma el compromiso de un manejo responsable y sostenible de las finanzas públicas para una mejor toma de decisiones. En este sentido, la gestión de recursos a través del uso de activos financieros en línea con la fungibilidad se vuelve imperante siempre que los costos de endeudamiento se mantienen altos, en el contexto de un ciclo alcista de tasas de interés.

En esa línea, se torna aún más relevante el monitoreo constante de los saldos de activos y pasivos financieros del Tesoro Público, así como de los riesgos a los que se encuentran expuestos, lo cual permitirá una toma de decisiones acertada y prudente. El fortalecimiento del vínculo con las políticas fiscales y la gestión presupuestaria, a través de la planificación financiera, guiará de manera adecuada el cumplimiento de los compromisos adoptados por la República.

Por otro lado, en cuanto al contenido del presente documento, este se desarrolla en cuatro secciones y tres anexos: la **primera** sección expone la coyuntura actual que ha caracterizado el año 2023, así como la situación fiscal del Perú y los países referentes; la **segunda** sección establece el ámbito de aplicación de los lineamientos y acciones propias de la Estrategia, con relación a la gestión de los activos y pasivos financieros.

Asimismo, la **tercera** sección evalúa los riesgos financieros asociados a los activos y pasivos financieros del SPNF y la posición neta; y de llevarse a cabo la implementación de la Estrategia, la **cuarta** sección establece los objetivos estratégicos, lineamientos y acciones, así como las proyecciones.

Finalmente, los anexos incluyen el cronograma del Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro Público para el año 2024, el seguimiento de los avances previos durante la implementación de la EGIAP 2023-2026 y la proyección de los indicadores de deuda pública del SPNF.

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”

I. MARCO GENERAL DE LA ESTRATEGIA DE GESTIÓN INTEGRAL DE ACTIVOS Y PASIVOS 2024-2027

1.1 Contexto financiero global y doméstico

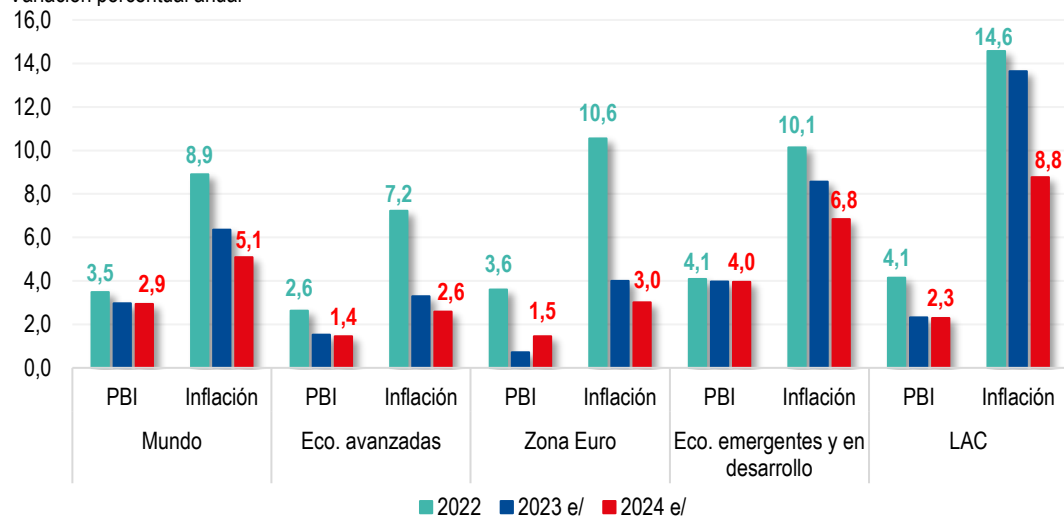
El año 2023 se ha caracterizado por un mejor control de la inflación en la mayoría de los países, aunque las perspectivas de crecimiento económico se han suavizado. Durante el año 2022, los mercados financieros y las economías estuvieron presionadas por una creciente inflación, por lo que los bancos centrales implementaron políticas monetarias contractivas, lo que provocó preocupación sobre una posible recesión mundial y una mayor volatilidad en los mercados financieros.

Producto de una tendencia decreciente de la inflación, se espera que el ciclo de tasas de interés a nivel global haya llegado a su pico en 2023. Este nuevo contexto debe contribuir a una mayor estabilidad en los mercados financieros; sin embargo, las recientes proyecciones coinciden en que, si bien se ha perdido capacidad de crecimiento en el mediano plazo, la actividad económica ha sido resiliente.

La proyección del crecimiento esperado se atribuye a la desaceleración del comercio global y el aumento de las tasas de interés implementado por los bancos centrales en un esfuerzo por controlar la inflación. Sin embargo, existen significativos factores adversos, entre los cuales se encuentran la alta inflación, las tensiones geopolíticas, los impactos de eventos meteorológicos extremos, las nuevas turbulencias en el sector financiero, el menor crecimiento de la economía China y las tensiones relacionadas con el endeudamiento soberano.

Gráfico N° 01. Perspectivas del PBI e inflación, 2022-2024

Variación porcentual anual



Fuente: Fondo Monetario Internacional.
e/ Estimado.

Así, las economías emergentes y en desarrollo liderarán el crecimiento económico en 2023, con un 4,0%, ligeramente menor al 4,1% registrado en 2022, según proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI). Por su parte, América Latina y el Caribe experimentarán una desaceleración significativa, pasando de crecer 4,1% en 2022 a 2,3% este año. A nivel global, el crecimiento económico pasará de 3,5% en 2022 a 3,0% este año y continuará su tendencia decreciente en el siguiente año, proyectado en 2,9%.

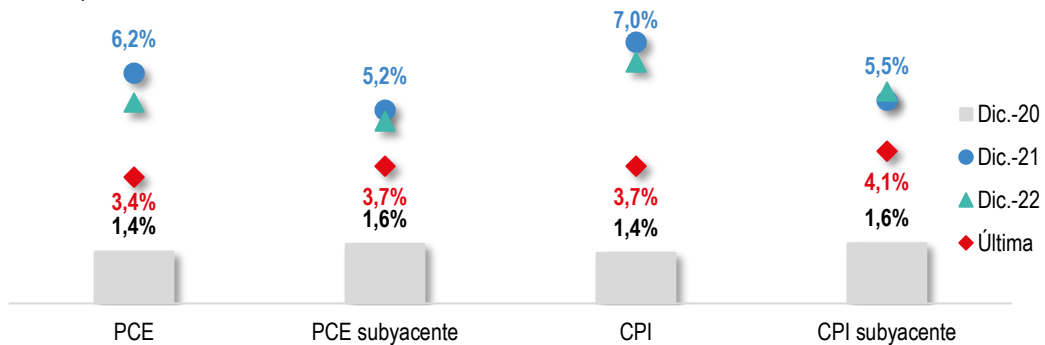
“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”

Ante un panorama económico desafiante, las perspectivas para las principales economías latinoamericanas han sido revisadas a la baja en 2023; mientras México y Brasil proyectan mayor crecimiento del PBI (2,9% y 2,5%, respectivamente de acuerdo con la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)). Por su parte, se prevé una desaceleración en el crecimiento para Colombia y Perú, que se espera alcance el 1,4% a/a y el 1,1% a/a, respectivamente, mientras que para Chile se estima una contracción de 0,5%. Además, se anticipa que las tasas de interés de referencia de los bancos centrales, así como la inflación en estos países comenzarán gradualmente a disminuir en los próximos meses, como parte de las medidas para abordar la compleja situación económica.

Por otro lado, la inflación en Estados Unidos de Norteamérica (EE.UU.) ha experimentado un descenso significativo en el año, tras alcanzar un máximo histórico de 9,1% en junio de 2022. En los últimos 9 meses, la tasa de inflación ha caído 280 puntos básicos (pbs), situándose en 3,7% a/a en setiembre de 2023, y registrando en junio de este año un mínimo de 3,0% anual. Con relación a la inflación subyacente, se ubicó en 4,1% a/a, el menor nivel desde setiembre de 2021.

Gráfico N° 02. Medidas de inflación en EE.UU.

Variación porcentual anual



Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics y Bureau of Economic Analysis.

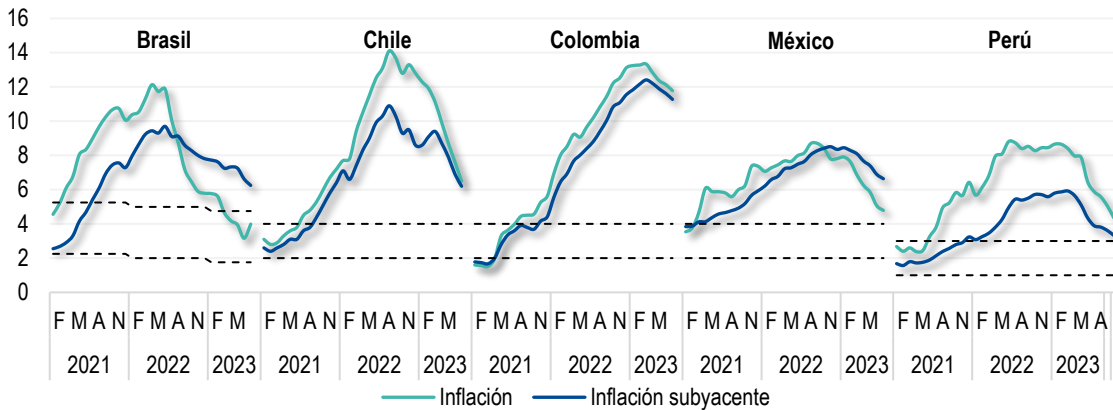
El persistente crecimiento de la inflación en EE.UU. obligó a la Reserva Federal (Fed) a incrementar la tasa de fondos federales; en 2022, la elevó siete veces, pasando de un nivel cercano a cero a un rango de 4,25% - 4,50%, y en 2023, la ha incrementado cuatro veces más, llevándola al rango de 5,25% - 5,50%, su nivel más alto en 22 años. Además de controlar la inflación, las decisiones de política monetaria de la Fed buscaban evitar una recesión económica, apostando por un *soft landing*¹. Sin embargo, el control del nivel de precios no ha sido inmediato, generando incertidumbre en los mercados financieros respecto de la trayectoria de la tasa de referencia en EE.UU. y la duración del ciclo de normalización de tasas, lo que ha afectado la valorización de los activos financieros, incluyendo a los de renta fija.

¹ Situación mediante la que la autoridad monetaria eleva su tasa de interés lo suficiente para controlar la inflación, sin causar una recesión económica.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

Gráfico N° 03. Medidas de inflación en los países LA5

Variación porcentual anual



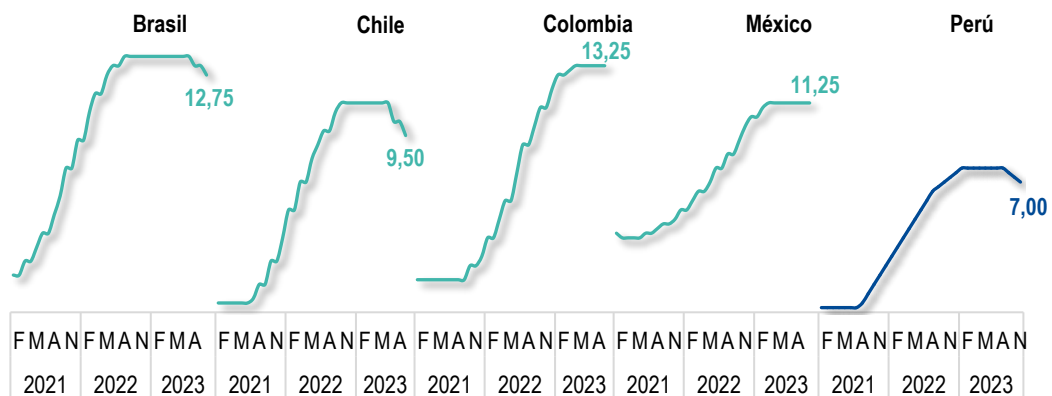
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú, Instituto Brasileño de Geografía y Estadística, Banco Central de Brasil, Instituto Nacional de Estadísticas de Chile, Banco Central de Chile, Banco de la República de Colombia y Banco Central de México.

En América Latina, la inflación ha empezado a ceder este año, gracias a los programas monetarios restrictivos que se han iniciado desde el año 2021. No obstante, esto ha impactado en la actividad económica; así, los países que han registrado una mayor desaceleración en su tasa de inflación anual en el 2023 son: Chile, que pasó de registrar una tasa de inflación anual en enero de 12,3% a una tasa de 5,3% en agosto, en tanto México, para el mismo período, pasó de una tasa de inflación anual de 7,9% a 4,6%; luego está Perú que, al iniciar el año, registró una inflación de 8,7% y, a agosto registra 5,6%; para Brasil la tasa de inflación anual está muy por debajo del máximo de 12,1% registrado en 2022 y, tras 8 meses de 2023, la tasa de inflación anual ha pasado de 5,8% a 4,6% repuntando en los últimos dos meses, ya que la inflación llegó a registrar en mayo un mínimo de 3,2%. Por su parte, Colombia aún mantiene la inflación en dos dígitos, pasando de 13,3% en enero a 11,4% anual en agosto.

El ciclo alcista de tasas de política monetaria en América Latina se inició más temprano y fue más agresivo que en países desarrollados, por lo que ya ha llegado a su nivel más alto y, como se ha evidenciado, el crecimiento del nivel de precios muestra una clara tendencia a la baja, debido a lo cual los bancos centrales han iniciado un proceso de reducción de sus tasas de referencia, con el objetivo de no restar dinamismo a sus economías.

Gráfico N° 04. Tasa de referencia de política monetaria de países LA5

En porcentaje



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú, Banco Central de Brasil, Banco Central de Chile, Banco de la República de Colombia y Banco Central de México.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

En este contexto, las condiciones financieras globales se han endurecido considerablemente entre los años 2022 y 2023, en línea con políticas monetarias *hawkish*. La volatilidad existente en los mercados financieros, particularmente en los mercados de renta fija, se debe en buena parte a que no existe certeza de cuándo terminará el ciclo alcista, o por cuánto tiempo se mantendrá la tasa de referencia en niveles históricamente altos en los países desarrollados.

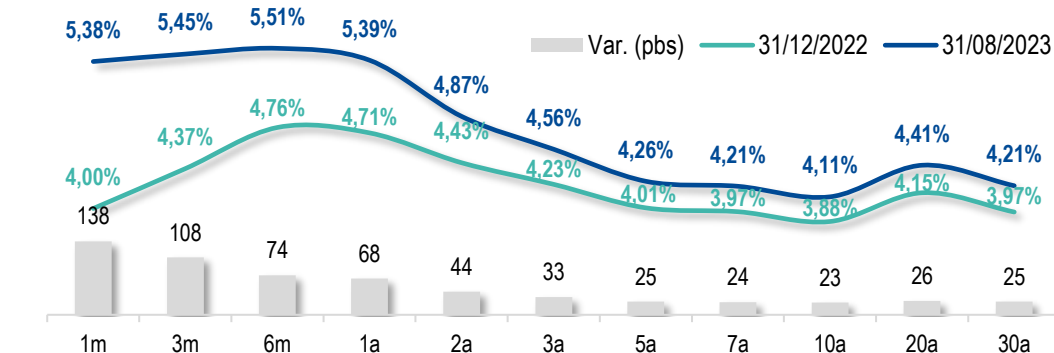
La divergencia entre la trayectoria de la política monetaria de países desarrollados y la de países emergentes también puede ser una fuente de incertidumbre para economías como la peruana. Mientras los países desarrollados continúan elevando sus tasas de política monetaria o esperan mantenerlas en niveles elevados, los países emergentes² ya han empezado a recortar tasas para dinamizar sus economías. Esto puede tener como consecuencia una mayor salida de capitales de países emergentes, con inversionistas que buscan un mayor retorno.

Los instrumentos de renta fija soberanos han tenido un comportamiento mixto en lo que va del año, mientras que la curva de rendimientos del Tesoro de EE.UU. se ha invertido con el actual ciclo alcista de tasas de interés de la Fed. Aunque este fenómeno es tradicionalmente percibido como un indicador de alerta o predictor de recesión en la principal economía del mundo, también refleja las expectativas del mercado de que, a mediano plazo, las tasas de interés se encuentren por debajo de los niveles actuales. Es importante señalar que, actualmente, las probabilidades de recesión en EE.UU. se consideran contenidas y no se advierte una recesión inminente³, debido principalmente al sólido desempeño económico mostrado durante el año y a la resiliencia del mercado laboral.

En esta línea, los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. aumentaron de forma importante desde julio, lo que se ha prolongado debido a la rebaja en la calificación crediticia de EE.UU. por parte de Fitch Ratings a principios de agosto, pasando de 'AAA' a 'AA+'. Esta decisión se basó en las preocupaciones sobre el deterioro fiscal previsto; en la creciente carga de la deuda del gobierno federal y en la erosión de la gobernanza. Esto ha llevado a los inversores de bonos del Tesoro de EE.UU. a demandar mayores rendimientos que, en el caso del título a diez años, llegó a alcanzar en agosto un máximo de 4,34% en quince años. Adicionalmente, se ha observado un aumento en el diferencial entre los rendimientos de los bonos a tres meses y a diez años, que cerró en dicho mes en -136pbs, así como en el *spread* de dos a diez años, que también se mantuvo en territorio negativo, en -76pbs.

Gráfico N° 05. Curva de rendimiento del Tesoro de EE.UU.

En porcentaje y variación en puntos básicos



Fuente: Bloomberg Finance, L.P.
Elaboración propia.

² Como es el caso de Brasil, Chile y Perú en la región.

³ La Reserva Federal de Nueva York (NY Fed) estima una probabilidad de recesión de 38,1% para noviembre y 47,3% para diciembre, mientras que encuestas a economistas recopiladas por Bloomberg la sitúan por debajo de 50%. No obstante, la probabilidad de la NY Fed para los próximos 12 meses aumenta a 60,8%.

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”

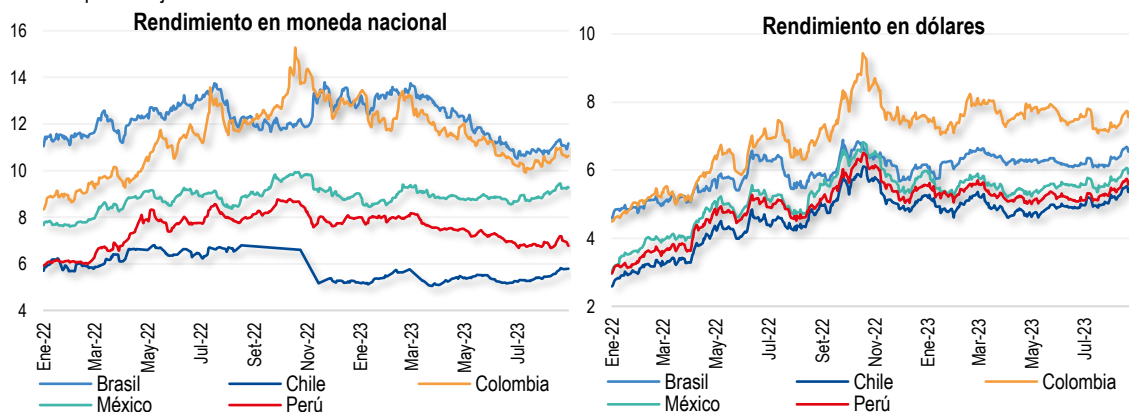
En agosto, la curva del Tesoro de EE.UU. continuó el *sell-off*, incrementando, en promedio, 53pbs, mientras que la mayor parte se ha presentado en el tramo corto de la curva que ha subido en promedio 97pbs, seguido del tramo medio con 30pbs y el largo con 25pbs. Esto ha resultado en una estructura invertida de la curva con un marcado sesgo al empinamiento y una inclinación atípica hacia el extremo. Este comportamiento puede atribuirse a varios factores, incluyendo el menor impacto relativo de las políticas de la Fed en los tramos de largo plazo, las expectativas de ajuste en su política monetaria, las variaciones mixtas en las variables macroeconómicas claves y la incertidumbre generada por el límite de la deuda.

De manera similar, la estructura temporal de las tasas en moneda local de los países LA5 ha presentado un comportamiento mixto en lo que va del año. Los papeles de deuda a 10 años han presentado una tendencia a la valorización en Brasil, Colombia y Perú y a la desvalorización para México y Chile. En común, las tasas del tramo corto se han elevado más que las del tramo largo ante las expectativas de que los bancos centrales continúen con el ciclo de aumentos de tasas para garantizar la convergencia de la inflación a sus rangos meta; en tanto, el extremo más largo ha estado influenciado por un menor sentimiento de aversión al riesgo, por lo que la curva soberana mantiene una tendencia de empinamiento, particularmente, en el tramo medio.

No obstante, las curvas soberanas de estos países han descendido desde de los máximos históricos alcanzados en 2022. Por ejemplo, en el caso del bono de referencia a 10 años en moneda local, Colombia registra una reducción de 244pbs, mientras que Brasil y Perú experimentaron descensos de 158pbs y 120pbs, respectivamente. En contraste, Chile acumula un aumento de 58pbs en su curva a 10 años y México registra un aumento de 26pbs. Por otro lado, la tasa de rendimiento del bono de referencia a 10 años en dólares en este período mostró una apreciación más notable en México, Colombia, Perú y Chile, con un promedio de 18pbs. Brasil fue la única excepción, con un aumento de 22pbs. Este comportamiento se explica por la mejora en las condiciones de financiamiento de este año en comparación con el año anterior, una percepción más favorable del riesgo país en la región y el mejor control en los niveles de precios en algunas de estas economías, suavizando el comportamiento de los bonos, aunque sin alcanzar su aplanamiento o forma tradicional.

Gráfico N° 06. Rendimiento de los bonos de referencia a 10 años de países LA5

En porcentaje



Fuente: Bloomberg Finance, L.P.

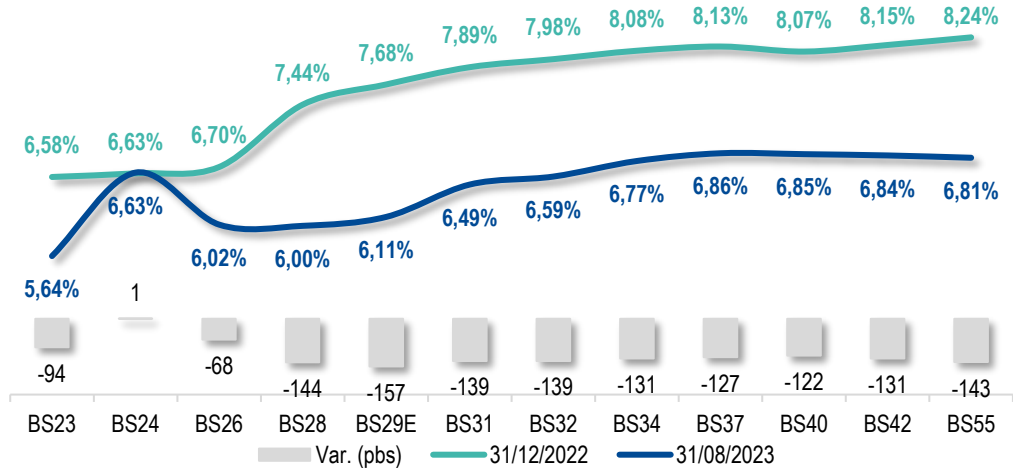
La curva soberana en soles ha tenido un mejor desempeño este año, mostrando apreciaciones en casi toda su estructura; desde el cierre de 2022 hasta agosto de 2023, se ha registrado una reducción promedio de 116pbs en las tasas de rendimiento; los movimientos más notables se han producido en los segmentos medio y largo de la curva, destacando el bono soberano con vencimiento en 2029, con una disminución de 157pbs. La dinámica de la curva ha sido influenciada por un contexto global caracterizado por una disminución en la volatilidad y, en consecuencia, una menor aversión al

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

riesgo. Además, las perspectivas locales, especialmente las relacionadas con la inflación, han contribuido a este comportamiento positivo.

Gráfico N° 07. Curva de rendimientos de bonos soberanos en soles

En porcentaje y variación en puntos básicos

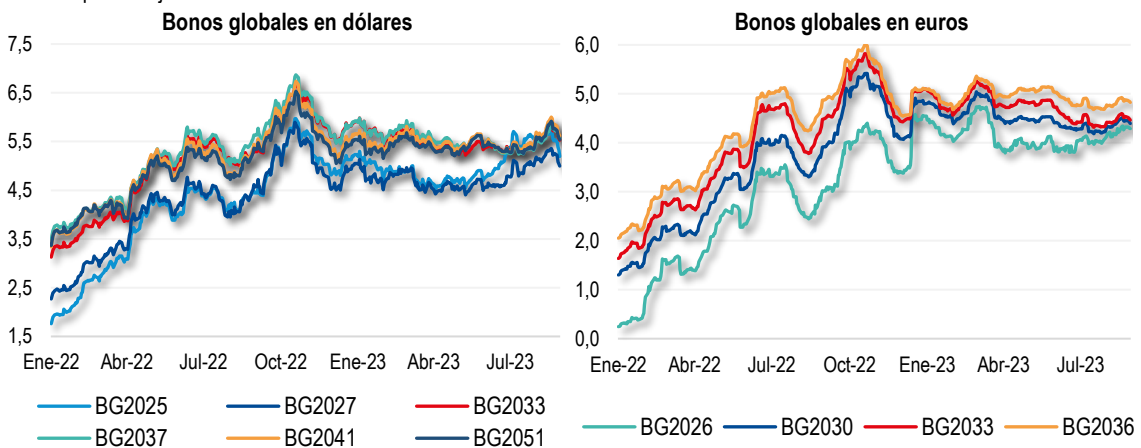


Fuente: Datatec.
Elaboración propia.

El desempeño de los papeles de deuda peruanos en moneda extranjera ha sido mixto; los bonos globales en dólares han registrado una valorización marginal en el transcurso del año, con un promedio de 9pbs. Entre los bonos globales, los mayores incrementos se han observado en el BG2033, con una reducción de 38pbs y el BG2037 con 36pbs. Este comportamiento de la curva global ha sido influenciado por los datos más favorables de inflación en EE.UU. y las expectativas generadas por las decisiones futuras relacionadas con los aumentos de tasas por parte de la Fed. En un período de ocho meses, el diferencial entre la curva global y la curva del Tesoro de EE.UU. ha aumentado en un promedio de 118pbs. Por su parte, los rendimientos de los bonos globales en euros han mostrado un comportamiento estable, con sesgo al alza desde el segundo trimestre del año.

Gráfico N° 08. Evolución de los rendimientos de los bonos globales

En porcentaje



Fuente: Bloomberg Finance, L.P.
Elaboración propia.

Se espera que el crecimiento económico global se ralentice en 2023 y en 2024, principalmente por el efecto del ciclo alcista de tasas de política monetaria. En América Latina las perspectivas de crecimiento se han revisado a la baja, alcanzando, en promedio, 2,3% para los años 2023 y 2024.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

Esto a causa de la materialización de los riesgos que representan la inflación global y local, la postura restrictiva de la política monetaria que, si bien ya estaría iniciando con recortes en la tasa de interés de referencia, su efecto se transmitirá gradualmente a la economía.

Por su parte, de acuerdo al MMM 2024-2027, se proyecta que la economía peruana crezca 1,1% en 2023. Cabe mencionar que las previsiones se han revisado a la baja en los últimos meses, ante un deterioro de las expectativas macroeconómicas y menor inversión privada. Así, la actividad económica local ha registrado un retroceso de 0,6% hasta agosto de este año. Por su parte, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) estima que este crecimiento sería incluso menor al estimado por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), llegando a 0,9%⁴, con sesgo a la baja. Para el año 2024, se espera que el crecimiento se ubique en un rango entre 2,5% y 3%, manteniendo un crecimiento potencial de 3,1% en los próximos cuatro años.

Con respecto a las tasas de rendimiento de los bonos soberanos en soles, se estima que permanecerían por debajo de los niveles registrados al cierre de 2022 y continúen reduciéndose en la medida que el sentimiento del mercado mejore, ante una menor incertidumbre y estabilidad política y nuevos recortes de tasas de referencia. Sin embargo, es importante tener en cuenta que la curva de bonos soberanos es un indicador de riesgo y que su comportamiento puede mostrar señales de mayor percepción de riesgo por parte de los inversionistas.

1.2 Indicadores fiscales del Perú y países referentes

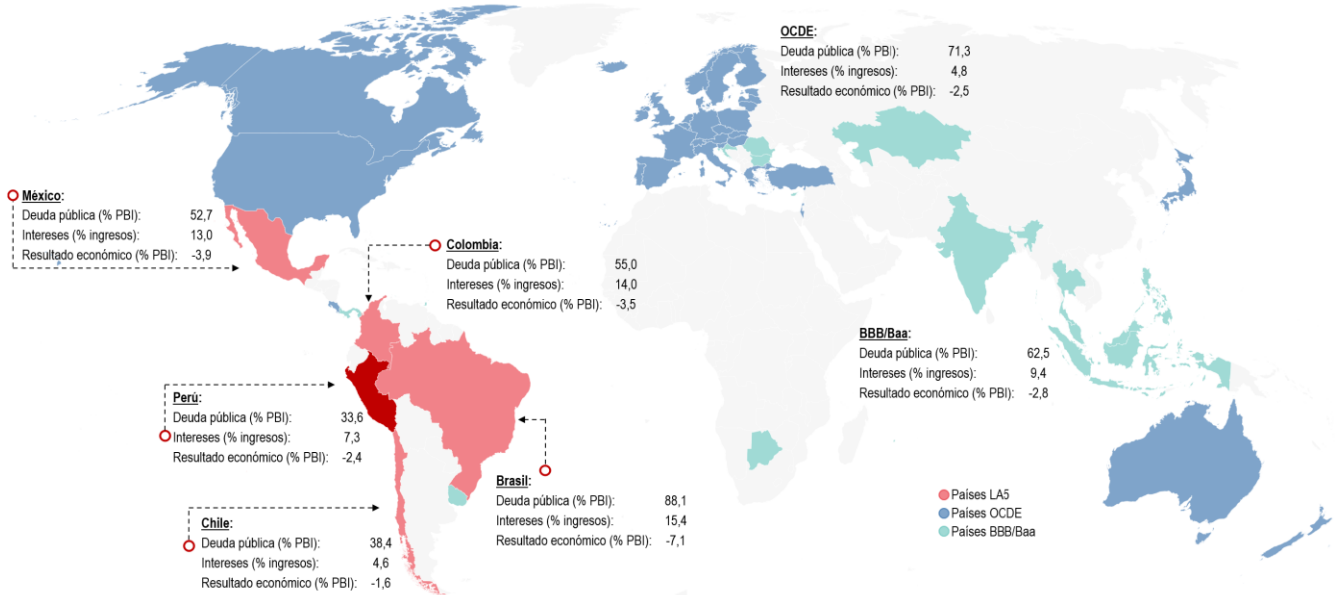
La desaceleración económica, el aumento de las tasas de interés y el fortalecimiento del dólar han incrementado los costos de la deuda pública en América Latina, que ya era elevada antes de la pandemia. Como resultado, el deterioro de las cuentas fiscales ha llevado a que los déficits fiscales y la deuda pública se mantengan en niveles altos en la mayoría de los países. Con el objetivo de reducir la deuda pública, los Gobiernos de la región han implementado diversas medidas, como ajustes fiscales, recortes de gasto, aumento de los ingresos y medidas de austeridad. Sin embargo, es probable que la deuda continúe aumentando en los próximos años debido a los mismos factores, lo que reducirá aún más el margen fiscal disponible.

El FMI estima que la deuda pública en América Latina y el Caribe representó el 68,3% del Producto Bruto Interno (PBI) en 2022, y disminuiría a 68,1% en 2023. En promedio, la deuda pública de los países LA5 en 2023 será 53,5% del PBI y Brasil y Colombia serán los países con los mayores niveles de deuda con respecto al tamaño de su economía, con 88,1% y 55,0%, respectivamente. Perú, por su parte, presenta el menor nivel de deuda pública estimado para este año, con 33,6% del PBI. Estos niveles están relacionados con el aumento de la deuda externa, lo cual implica un mayor gasto en el pago del servicio de la deuda. No obstante, los países han realizado esfuerzos importantes para reducir el déficit fiscal que se estima sea en promedio 3,7% del PBI para este grupo de países. Por el lado del gasto público, los Gobiernos han implementado medidas como la racionalización de los gastos corrientes y la optimización de las inversiones públicas, así como también una serie de medidas para aumentar los ingresos como las reformas tributarias, mejoras en la recaudación y el combate a la evasión fiscal.

⁴ De acuerdo con el Reporte de Inflación Setiembre 2023.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

Gráfico N° 09. Principales indicadores fiscales para Perú y países referentes de la región⁵, OCDE⁶ y de similar calificación crediticia⁷



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, Fondo Monetario Internacional y Fitch Ratings.
Elaboración propia.

A pesar de la desaceleración económica, que se considera se enmarca en un contexto global, el perfil fiscal del país se mantiene sólido; la deuda peruana será la más baja de los países referentes de la región, mientras el déficit fiscal proyectado para el 2023 llegaría a 2,4% del PBI, en línea con la trayectoria de consolidación de las reglas fiscales. Así, el déficit fiscal proyectado para el 2023 de Perú está en línea con la media de los países de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) (2,4% vs 2,5% del PBI, respectivamente) y a niveles menores de los países de similar calificación crediticia y referentes de la región, a excepción de Chile (1,6% del PBI), sin embargo, nuestra carga financiera es significativamente mayor que la de Chile y de los países OCDE. A pesar de ello, cabe destacar que el tamaño de la deuda pública peruana es menor que las de otras economías comparables, proyectando disminuir a 33,6% del PBI para el 2023 (33,8% del PBI en el 2022).

⁵ Brasil, Chile, Colombia y México.

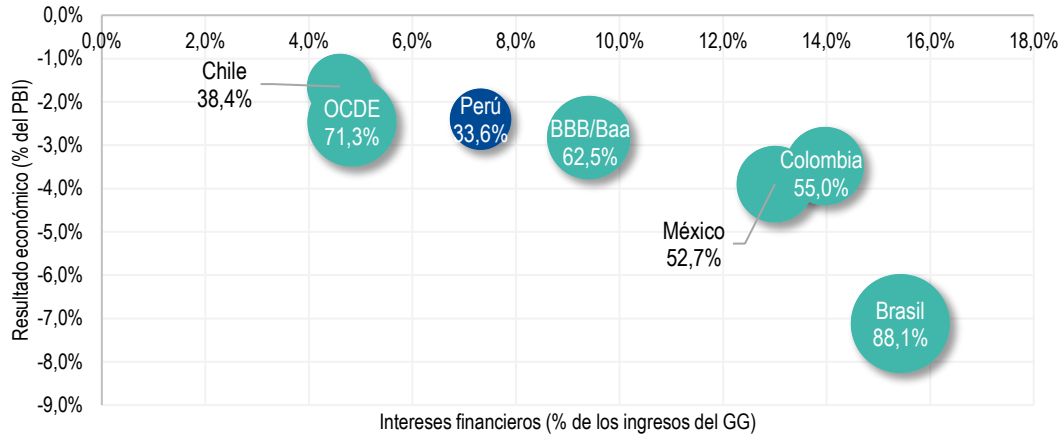
⁶ Los países OCDE incluyen a: Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Chile, Colombia, Costa Rica, República Checa, Dinamarca, Estonia, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Hungría, Islandia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Corea del Sur, Letonia, Lituania, Luxemburgo, México, Países Bajos, Nueva Zelanda, Noruega, Polonia, Portugal, Eslovaquia, Eslovenia, España, Suecia, Suiza, Turquía, Reino Unido y Estados Unidos.

⁷ Incluye a todos los países que, al 31 de agosto del 2023, contaban con la calificación en moneda extranjera de BBB-, BBB o BBB+ por Fitch o S&P, o Baa1, Baa2 o Baa3 por Moody's: Andorra, Aruba, Botsuana, Bulgaria, Colombia, Croacia, Curacao, Chipre, Hungría, India, Indonesia, Italia, Kazajistán, Malasia, República de Mauricio, México, Montserrat, Panamá, Perú, Filipinas, Portugal, Rumania, España, Tailandia, Trinidad y Tobago y Uruguay.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

Gráfico N° 10. Fortaleza fiscal: deuda pública, resultado económico y carga financiera

Tamaño de la burbuja = Deuda (% del PBI)



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, Fondo Monetario Internacional y Fitch Ratings.
Elaboración propia.

II. ÁMBITO DE APLICACIÓN

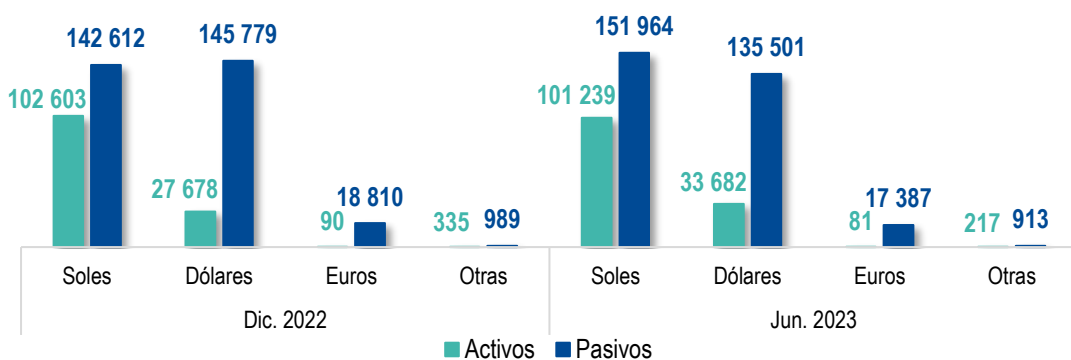
La EGIAP 2024-2027 establece los objetivos, los lineamientos y las acciones estratégicas que las entidades y unidades institucionales en el ámbito de cobertura del SPNF deben cumplir, en el marco de sus respectivos mandatos constitucionales o legales.

III. RIESGOS DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL SPNF⁸

A continuación, se presenta la información de los activos y pasivos financieros del SPNF, a junio de 2023, y su comparación con diciembre de 2022:

Gráfico N° 11. Activos y pasivos financieros por moneda del SPNF

En millones de S/



Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.

3.1 Activos financieros y riesgos asociados

En el primer semestre de 2023, los activos financieros del SPNF han aumentado 3,5% con respecto al cierre de 2022, alcanzando S/ 135 219 millones. Este incremento se produce ante una mayor subejecución del presupuesto de los gobiernos nacional, regionales y locales, producto principalmente del cambio de administración en los gobiernos subnacionales, así como por la inestabilidad política y social doméstica.

⁸ Análisis realizado con información a junio del 2023.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

Este aumento sigue una tendencia similar a la observada en 2022, cuando los activos financieros del SPNF aumentaron 1,4%, apoyados por la recuperación económica del país y el aumento del precio de los *commodities*. Así, en los últimos dos años los activos financieros se han recuperado en línea con el período de expansión postpandemia en el país.

Los activos financieros se concentran, principalmente, en el Tesoro Público (62,4% del total), encargado de gestionar los recursos de la Cuenta Única del Tesoro (CUT), que centraliza los fondos provenientes de toda fuente de financiamiento, fortaleciendo la tesorería pública y sus herramientas de gestión y la planificación financiera. En tanto, el Fondo Consolidado de Reservas (FCR) es la entidad del SPNF más relevante en tenencia de activos (15,9%).

Tabla N° 01. Situación de los activos financieros del SPNF por nivel de Gobierno

En millones de S/ y en porcentaje

	2019	2020	2021	2022	Jun.-23	Part. %
Gobierno General	112 667	93 203	122 305	121 508	124 702	92,2%
Gobierno Nacional	108 761	90 274	120 393	119 457	121 942	90,2%
En el Tesoro Público	75 022	56 482	85 626	84 492	84 401	62,4%
FCR	19 085	20 346	19 096	21 023	21 440	15,9%
Otras	14 653	13 446	15 671	13 941	16 100	11,9%
Gobiernos Regionales	1 505	718	669	940	1 010	0,7%
Gobiernos Locales	2 401	2 211	1 243	1 111	1 750	1,3%
Empresas No Financieras y otras	7 620	7 144	6 635	9 199	10 517	7,8%
TOTAL SPNF	120 287	100 347	128 940	130 707	135 219	100,0%

Fuente: Módulo de Instrumentos Financieros.

Elaboración propia.

Cabe resaltar que, de los Fondos Públicos que se encuentran en el Tesoro Público, solo una proporción es de titularidad de este, principalmente lo correspondiente a los recursos de las fuentes de financiamiento Recursos Ordinarios (RO) y Recursos por Operaciones Oficiales de Crédito (ROOC). No obstante, bajo el principio de Unidad de Caja⁹, existen recursos que, sin ser de titularidad del Ente Rector, son administrados por este, pero son de titularidad de las entidades del Gobierno General (GG). El objetivo es consolidar la centralización de los recursos en la CUT¹⁰ y promover un manejo eficiente de estos, a través de la utilización de las herramientas de gestión de liquidez establecidas en el marco normativo vigente.

Así, si se toma como referencia la situación de los activos financieros del GG más reciente, el 70,9% del total es administrado por el Tesoro Público, pero su titularidad corresponde a las entidades del GG, mientras que el 29,1% restante es de titularidad del Tesoro Público. Los activos financieros administrados por el Tesoro Público provienen de las fuentes de financiamiento ROOC, Recursos Determinados (RD), Recursos Directamente Recaudados (RDR) y Donaciones y Transferencias (DyT); además, se incluyen fondos y otros¹¹.

Además, del total de los activos financieros del GG, el 66,0% se encuentra en la CUT y el restante fuera de esta, principalmente por fondos y otros.

Por otro lado, se observa mayor preferencia por activos de alta liquidez como las posiciones a plazo y posiciones a la vista. A junio de 2023, estas representaron el 60,7% y 18,9% del total de activos, respectivamente. Asimismo, el 5,4% de los activos financieros son bonos soberanos y se

⁹ De acuerdo con el numeral 4 del artículo 2 del Decreto Legislativo N° 1441, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería:

“4. Unidad de Caja: Consiste en la administración centralizada de los Fondos Públicos cualquiera sea su origen y finalidad, respetándose la titularidad y registro que corresponda ejercer a la entidad responsable de su percepción.”

¹⁰ Este es el caso de los Fondos Públicos en moneda nacional, por toda fuente de financiamiento.

¹¹ Por ejemplo, incluye la Reserva Secundaria de Liquidez, que se encuentra en la CUT y el FEF, que está fuera de la CUT por tener posiciones en moneda extranjera, entre otros.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

mantienen inversiones en contrapartes distintas al Gobierno como Fondos de Inversión (4,4%), Fondos Mutuos (2,1%) y Bonos Corporativos (2,0%).

Tabla N° 02. Situación de los activos financieros del SPNF por tipo

En millones de S/ y en porcentaje

	2019	2020	2021	2022	Jun.-23	Part. %
Efectivo y equivalentes	92 417	73 771	103 086	102 475	107 566	79,5%
Posiciones a la vista	23 466	25 612	26 431	26 501	25 531	18,9%
Posiciones a plazo	68 951	48 159	76 655	75 974	82 035	60,7%
Renta Fija	8 242	8 461	8 972	10 965	11 155	8,2%
Bonos soberanos	4 065	4 640	5 086	7 265	7 302	5,4%
Bonos corporativos	3 340	3 146	3 150	2 794	2 736	2,0%
Otros	836	675	737	905	1 117	0,8%
Renta Variable	13 986	12 870	11 757	12 347	11 969	8,9%
Fondos de inversión	4 641	5 350	6 326	6 046	5 982	4,4%
Fondos mutuos	2 938	4 099	3 973	3 013	2 858	2,1%
Otros	6 406	3 420	1 458	3 288	3 129	2,3%
Cuentas por cobrar	5 629	5 204	5 078	4 908	4 522	3,3%
Otros	14	42	47	12	8	0,0%
TOTAL	120 287	100 348	128 940	130 707	135 219	100,0%

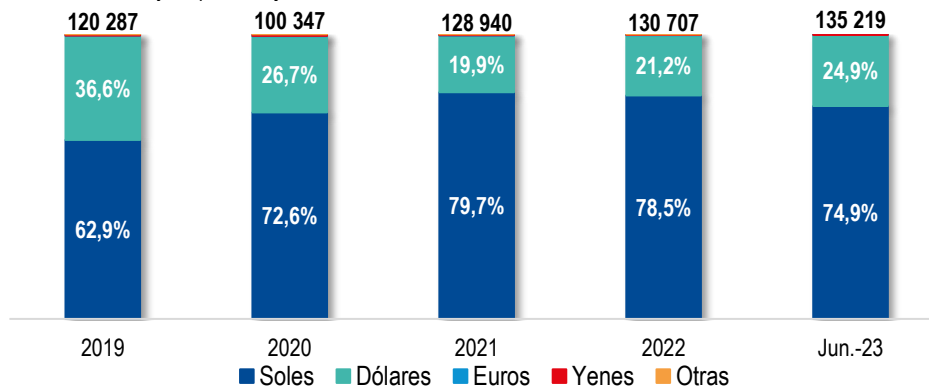
Fuente: Módulo de Instrumentos Financieros.

Elaboración propia.

Con respecto a la distribución por monedas, los activos financieros se han concentrado en soles, que representan el 74,9% del total a junio de 2023, equivalente a S/ 101 239 millones. No obstante, su evolución muestra un cambio significativo; a partir del año 2020, se observa un cambio en la composición del portafolio de activos financieros por moneda, marcada por una menor posición en dólares americanos debido al uso de recursos del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) en el contexto de la pandemia del COVID-19.

Gráfico N° 12. Evolución de los activos financieros por moneda

En millones de S/ y en porcentaje



Fuente: Módulo de Instrumentos Financieros.

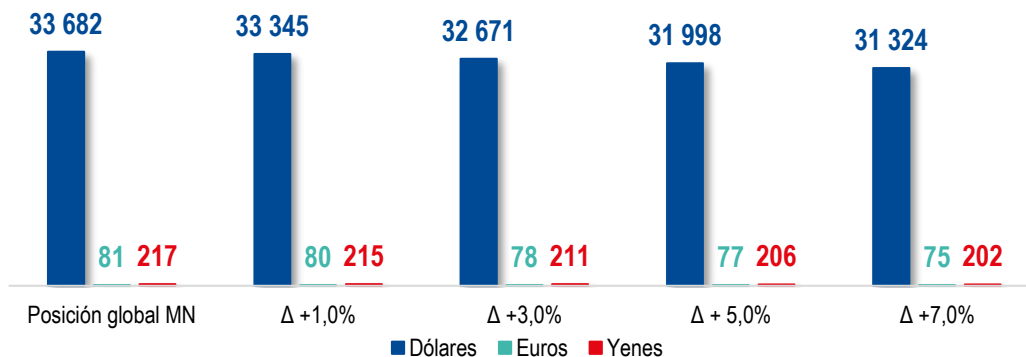
Elaboración propia.

Riesgo cambiario

La exposición en moneda extranjera, sobre todo en dólares americanos, es sensible a las variaciones del tipo de cambio, por lo cual se presenta un análisis teórico de sensibilidad ante variaciones explícitas en los tipos de cambio de -1%, -3%, -5% y -7%. Así, ante una apreciación teórica de 7%, los activos financieros en moneda extranjera pasarían de S/ 33 980 millones hasta S/ 31 601 millones, una reducción de S/ -2 379 millones.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

Gráfico N° 13. Análisis de sensibilidad de los activos financieros por movimientos de tipo de cambio
En millones de S/



Fuente: Elaboración propia.

Por otro lado, la pérdida máxima de los activos financieros del SPNF en moneda extranjera, se estima entre S/ 4 104 millones y S/ 7 100 millones, al 95% y 99% de confianza, respectivamente, que representaría entre el 3,0% y 5,3% del total de los activos financieros. Esta estimación se realiza usando la metodología del Valor en Riesgo (VaR¹²) bajo el método histórico, tomando en cuenta las pérdidas que, en condiciones normales de mercado, podrían sufrir los activos financieros ante variaciones de los tipos de cambio en un intervalo de tiempo y nivel de confianza establecidos. Además, el Valor en Riesgo Condicional (CVaR) o la pérdida esperada dado que se ha superado la pérdida máxima dada por el VaR, para el mismo horizonte y el mismo nivel de confianza, es de S/ 4 627 millones y S/ 7 222 millones, respectivamente, equivalente al 3,4% y 5,3% del total de activos. Es importante mencionar que los montos del VaR y CVaR han aumentado con respecto a períodos anteriores¹³.

Riesgo de liquidez

El SPNF mantiene una importante proporción en activos de alta calidad, garantizando su liquidez y la atención de las necesidades de financiamiento; de esta manera, los activos líquidos y activos líquidos a plazo representan el 18,9% y 64,1%, respectivamente. En tanto, el 16,8% se encuentra en activos de liquidez de mercado, es decir, que su liquidación dependerá de las características de cada instrumento. Cabe resaltar que el riesgo de liquidez es la probabilidad de ocurrencia de un evento adverso en el cual la entidad no cuente con recursos disponibles suficientes para atender sus obligaciones, o deba incurrir en costos adicionales para atenderla.

Tabla N° 03. Situación de los activos financieros del SPNF por capacidad de liquidación
En millones de S/ y en porcentaje

	2019	2020	2021	2022	Jun.-23	Part. %
Activos líquidos	23 466	25 612	26 431	26 501	25 531	18,9%
Activos líquidos a plazo	74 632	53 467	81 844	81 001	86 671	64,1%
Depósitos a plazo	67 998	46 142	74 058	73 878	79 112	58,5%
Traspasos de recursos	5 219	4 881	4 827	4 606	4 224	3,1%
Otros	1 414	2 444	2 959	2 518	3 335	2,5%
Activos de liquidez de mercado	18 698	20 960	20 314	22 913	22 741	16,8%
Bonos	8 033	8 342	8 787	10 549	10 620	7,9%
Fondos de inversión	4 641	5 350	6 326	6 046	5 982	4,4%
Fondos mutuos	2 938	4 099	3 973	3 013	2 858	2,1%
Otros	3 086	3 168	1 228	3 305	3 282	2,4%
Activos ilíquidos*	3 478	266	304	280	268	0,2%

¹² Tanto para el VaR como para el CVaR se utilizó data diaria de un período histórico de 4 años.

¹³ Los montos de VaR y CVaR al 95% de confianza son de S/ 2 996 millones y S/ 5 053 millones para el 2018; S/ 3 360 millones y S/ 5 303 millones para el 2019; S/ 2 019 millones y S/ 3 143 millones para el 2020; S/ 2 318 millones y S/ 4 207 millones para el 2021; y S/ 3 426 millones y S/ 7 739 para el 2022.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

	2019	2020	2021	2022	Jun.-23	Part. %
Derivados	14	42	47	12	8	0,0%
TOTAL	120 287	100 348	128 940	130 707	135 219	100%

Elaboración propia.

* Los activos ilíquidos se conforman por fideicomisos.

Riesgo de crédito

A junio de 2023, la mayor concentración de activos financieros se mantiene en el BCRP con 63,0% y en el Banco de la Nación (BN) con 27,7%, mientras que las entidades bancarias mantienen el 3,0% de los activos financieros del SPNF. Se considera relevante el monitoreo de este riesgo debido a la exposición crediticia de las principales contrapartes e instrumentos financieros que mantienen los fondos de las entidades del SPNF. De esta manera, se realiza una agrupación según el tipo de contraparte, como Gobierno, bancos y entidades que, debido a su relevancia, son tratados de forma individual como el BCRP y el BN.

Tabla N° 04. Situación de los activos financieros del SPNF por contraparte

En millones de S/ y en porcentaje

	2019	2020	2021	2022	Jun.-23	Part. %
BCRP	62 911	48 891	73 027	69 132	85 194	63,0%
BN	8 047	10 689	11 904	11 890	37 447	27,7%
Gobierno	4 965	9 901	10 862	14 708	7 094	5,2%
Bancos	28 645	14 923	19 044	21 946	4 117	3,0%
Otros	15 719	15 943	14 103	13 031	1 367	1,0%
TOTAL	120 287	100 347	128 940	130 707	135 219	100%

Elaboración propia.

Por su parte, las 5 principales contrapartes que representan el 77,4% del total de activos financieros mantienen una calificación crediticia entre A y A+, que denota la solvencia y grado de inversión, resultando una inversión con bajo riesgo crediticio. Esto guarda relación con el principio de “Eficiencia y Prudencia” del Sistema Nacional de Tesorería (SNT), regulado por el Decreto Legislativo N° 1441¹⁴.

3.2 Pasivos financieros y riesgos asociados

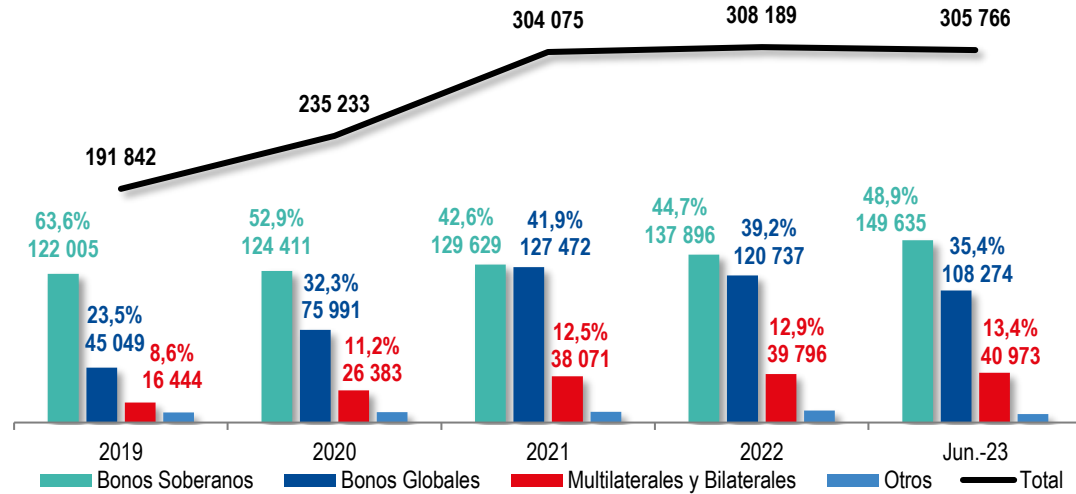
Posición de los pasivos financieros

La deuda pública bruta ha revertido su tendencia al alza y ahora muestra un comportamiento estable, con sesgo a la baja. Después de un período de crecimiento importante durante la pandemia provocada por el COVID-19, la deuda pública bruta del SPNF creció 16,6%, en promedio, cada año entre 2019 y 2021, mientras que entre los años 2021 y 2022, el crecimiento solo fue de 1,4%. De esta manera, la posición de la deuda bruta del SPNF alcanzó S/ 305 766 millones al cierre del primer semestre de 2023, representando una reducción de 0,8% con respecto a fines de 2022.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

Gráfico N° 14. Deuda pública bruta del SPNF por fuente

Millones de S/ y en porcentaje



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.
Elaboración propia.

Este menor ritmo de endeudamiento ocurre en un contexto de recuperación de la economía doméstica entre 2021 y 2022, con la gradual reactivación de las actividades económicas a partir de 2021, y mayor recaudación que reduce la presión para recurrir a los mercados de capitales para atender las necesidades de financiamiento del Gobierno.

Aunque el porcentaje de la deuda pública bruta total proveniente del mercado de valores se ha mantenido estable entre el 2018 y el 2023¹⁵, la composición de esta se ha modificado. La deuda por bonos soberanos ha pasado de S/ 122 005 millones al cierre de 2019, hasta S/ 149 635 millones a junio de 2023, representando un incremento del 22,6%, mientras que su participación en el portafolio de la deuda pública bruta ha pasado de 58,3% a 44,7% en el mencionado período. En el caso de la deuda por bonos globales, esta se incrementó de S/ 45 049 millones a S/ 108 274 millones durante este período, lo que representa un 140,3% de crecimiento, mientras que su participación en el portafolio aumentó de 26,2% a 39,2%.

Este cambio en la composición de la deuda pública bruta se produjo como consecuencia de la crisis económica generada por el COVID-19, que incidió en el aumento de los niveles de deuda de muchos países de la región, entre ellos el Perú. Asimismo, las medidas tomadas para proveer de liquidez a las familias, entre otros factores, afectaron el mercado doméstico de deuda pública, lo que provocó una disminución significativa de la demanda por los bonos soberanos que se venían emitiendo regularmente, como una de las principales fuentes de financiamiento del presupuesto. Las mayores necesidades financieras para atender la emergencia sanitaria, necesarias para reactivar la economía, obligaron a la República a recurrir tanto al mercado de capitales internacional como a los créditos en moneda extranjera.

Con la finalización de las restricciones impuestas por la crisis sanitaria, se viene retomando la regularidad de las emisiones de bonos soberanos, así como la utilización de operaciones de manejo de activos y pasivos que han disminuido la necesidad de recurrir a los mercados internacionales de deuda.

¹⁵ Aproximadamente, el 86,3% de la deuda del SPNF es deuda de mercado.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

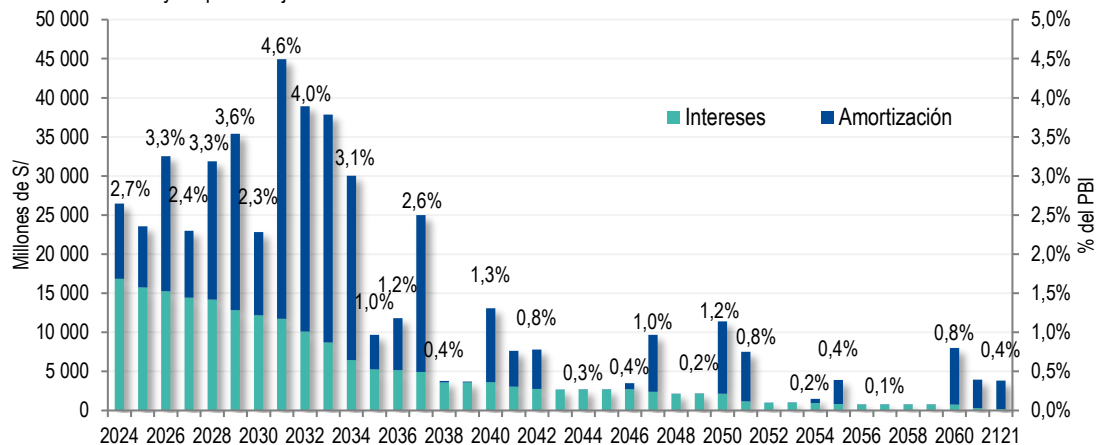
Riesgo de concentración y de mercado

En el período de vigencia de la EGIAP 2024-2027, el perfil del servicio de la deuda pública bruta del SPNF, que incluye la amortización y los intereses, concentra el 21% del servicio total y, en los próximos 10 años, (hasta el año 2033) el 62% de los flujos totales, lo que se configura como una exposición al riesgo de concentración y de refinanciamiento. Se evidencia, además, que existen picos importantes en los años 2026, 2028, 2029, 2031, 2032 y 2033, principalmente por el vencimiento de instrumentos de deuda de mercado. En los mencionados años, el servicio de la deuda pública bruta asciende a S/ 221 504 millones (22,8% del PBI).

Por su parte, los vencimientos de la deuda pública bruta del SPNF, en los próximos 10 años, se concentran en los años 2029 (S/ 22 563 millones), 2031 (S/ 33 231 millones), 2032 (S/ 28 817 millones) y 2033 (S/ 29 135 millones). Asimismo, se evidencia una fuerte presión de pagos en el período 2024-2027, con amortizaciones que constituyen el 4,5% del PBI.

Gráfico N° 15. Perfil del servicio de la deuda pública bruta del SPNF

En millones de S/ y en porcentaje del PBI



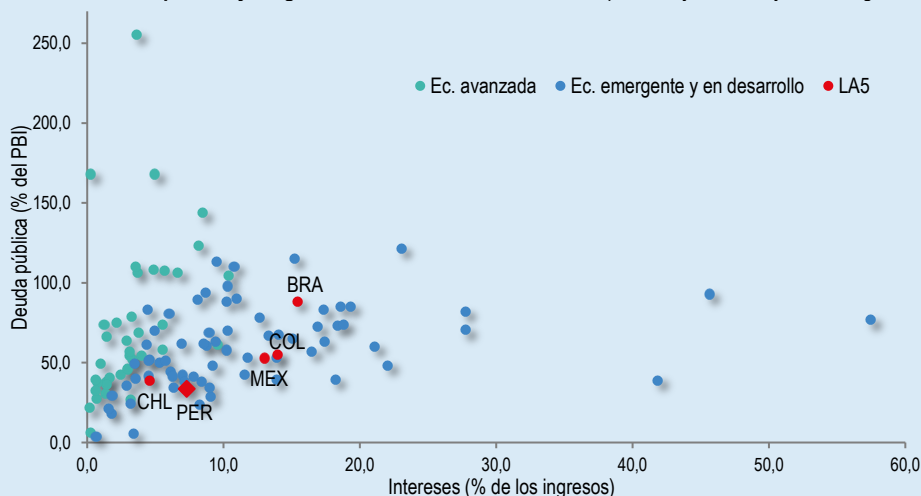
Fuente: SIAD, Banco Central de Reserva del Perú.

Recuadro 1. La carga financiera de la deuda pública

La deuda pública peruana se destaca como una de las más bajas de América Latina en comparación con el tamaño de su economía; para el año 2023, se proyecta que la deuda pública bruta del SPNF del Perú se reduzca a 33,6% del PBI, mientras que la deuda pública de Chile, que en años recientes ha resaltado por su bajo nivel, llegaría a 36,6% de su PBI. Se observan resultados similares si se compara el nivel de deuda peruana con el grupo de economías emergentes y en desarrollo que tienen, en promedio, una deuda pública de 60,2% del PBI, el promedio de economías avanzadas es de 73,4% del PBI, mientras que el de los países de similar calificación crediticia alcanza 63,8% y el de los países miembros de la OCDE es 72,2%.

Ciertamente, la deuda pública peruana se mantiene en niveles bajos en comparación con sus principales referentes, producto de la responsabilidad y prudencia en el manejo de las finanzas públicas y, pese a un deterioro de este indicador debido a las mayores necesidades financieras en el período de la pandemia provocada por el COVID-19.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

Gráfico 1. Deuda pública y carga financiera de la deuda de 2023, porcentaje del PBI y de los ingresos


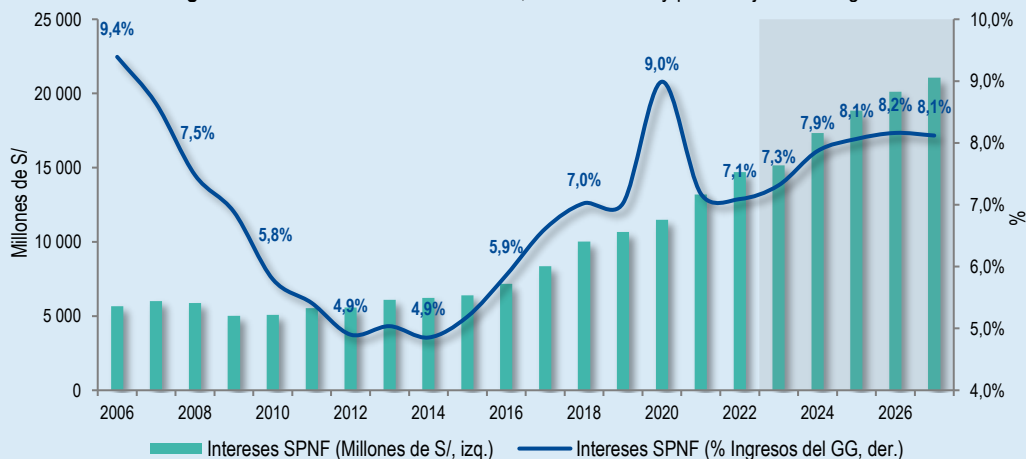
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, Fondo Monetario Internacional y Fitch Ratings.

1/ Cobertura a nivel del GG, de acuerdo con lo reportado por el FMI en el World Economic Outlook, actualización de octubre 2023 y por Fitch Ratings.

2/ La cobertura para el Perú corresponde a SPNF, de acuerdo con lo proyectado en el MMM 2024-2027.

Similar situación se evidencia en relación con el pago de intereses de la deuda pública bruta del SPNF del Perú como porcentaje de los ingresos del GG (carga financiera): es la segunda más baja de los países referentes de la región¹ después de Chile (7,3% vs. 4,6%) y es menor al promedio de los países con similar calificación crediticia (9,4%); no obstante, es significativamente mayor a la de las economías avanzadas y a la de los países OCDE (3,4% y 4,8%, respectivamente).

Aunque la carga financiera del país proyectada para el año 2023 se compara favorablemente con la mayoría de los países referentes, es importante analizar el compartimiento histórico de esta variable. Cabe resaltar que el ratio de carga financiera como porcentaje de los ingresos del GG depende, no solamente, del costo financiero de la deuda, sino del tamaño de esta y del nivel de los ingresos.

Gráfico 2. Perú: Carga financiera de la deuda 2006-2027, millones de S/ y porcentaje de los Ingresos del GG


Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas y Banco Central de Reserva del Perú.

1/ El área sombreada corresponde a proyecciones del MMM 2024-2027.

Así, con información disponible desde el año 2006, la carga financiera de la deuda peruana representó 9,4% de los ingresos del GG ese año, el nivel más alto en casi dos décadas. Progresivamente, este porcentaje llegó a su nivel más bajo en 2012, en línea con un crecimiento promedio anual de 9,5% de los ingresos del GG y una caída anual promedio de 0,2% del pago de intereses del SPNF, entre 2006 y 2012. Sin embargo, entre 2013 y 2022, el pago de intereses del SPNF aumentó, en promedio, 9,2% anual, mientras que los ingresos del GG crecieron 5,5%, en promedio anual en el mencionado período.

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”

Durante este período, el ratio tuvo una tendencia principalmente creciente, alcanzando 9,0% de los ingresos del GG en 2020, debido a un mayor endeudamiento y menores ingresos públicos a raíz de la crisis económica derivada de la pandemia por el COVID-19. A pesar de que en los años posteriores hubo una significativa reducción de este ratio gracias a una recuperación importante de los ingresos, se proyecta que este indicador retome su senda creciente y alcance el 7,3% en 2023 y cierre el año 2027 en 8,1%.

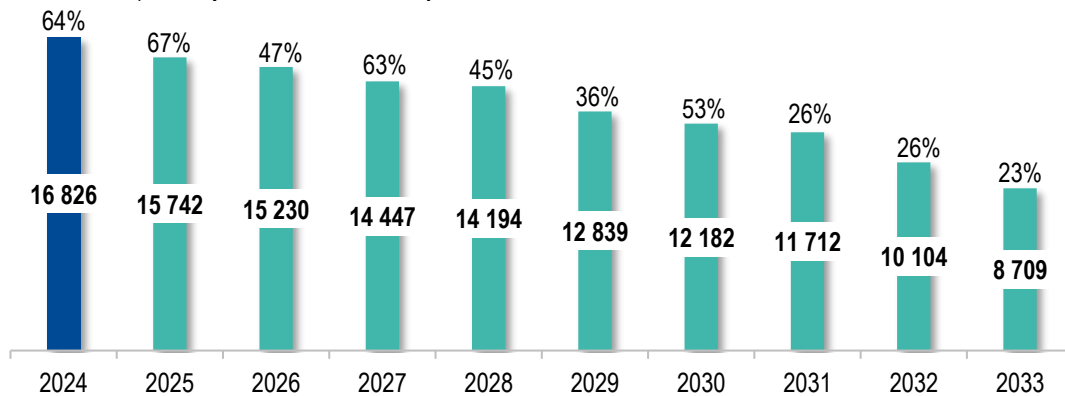
Es importante analizar la evolución de la carga financiera, considerando que se está comparando con la capacidad del Gobierno para generar ingresos que puedan reducir el riesgo de incumplimiento de las obligaciones del país. En ese sentido, se considera relevante hacer seguimiento al nivel de la deuda y al pago de los intereses que esta genera, con el objetivo de determinar las mejores acciones que aseguren que la carga financiera se mantenga en niveles sostenibles.

¹ Los países referentes de la región son: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

No obstante, una parte significativa del servicio de la deuda pública bruta de los próximos 10 años corresponde al pago de intereses; para el año 2024, se estima que estos representen el 64% del servicio de la deuda pública y que esta proporción baje hasta 23% al final del mencionado período. Considerando la estructura de la deuda pública bruta por fuente, que muestra que el 83,9% de la deuda corresponde a instrumentos de mercado en moneda nacional y extranjera, la ejecución de una OAD¹⁶ no tendría un impacto sobre la estructura del servicio de la deuda, pues estas se enfocan en reperfilar los vencimientos de amortización o modificar la estructura de la deuda por monedas, utilizando el mismo tipo de instrumentos de mercado.

Gráfico N° 16. Presión financiera de la deuda bruta del SPNF

Intereses como porcentaje del servicio de deuda y millones de S/



Fuente: SIAD.

Elaboración propia.

Nota: Tamaño de las barras corresponde al monto en millones de S/ del pago de intereses.

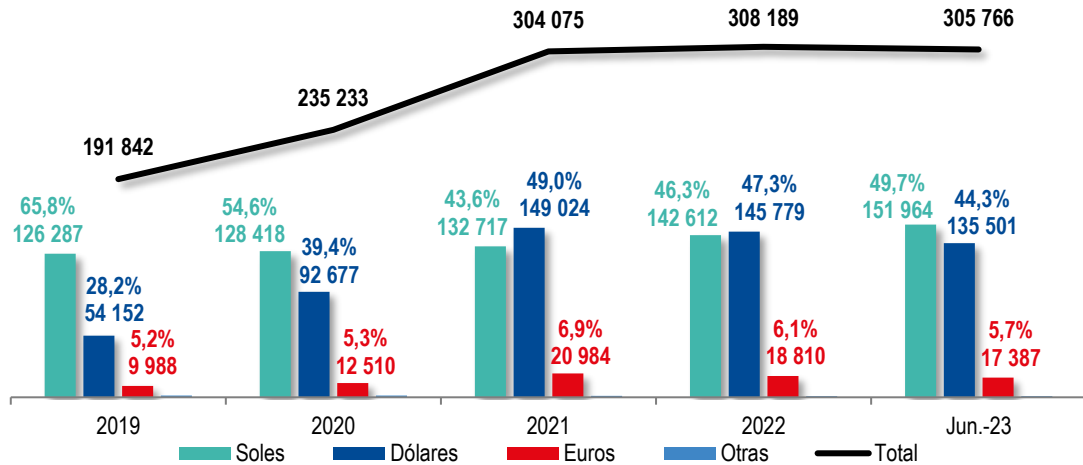
Por otra parte, la composición de la deuda pública bruta por tipo de moneda ha experimentado una recomposición en línea con el contexto descrito previamente; la deuda en soles, principal componente al cierre de 2019 (65,8% del total), disminuyó su participación hasta el 43,6% al cierre de 2021, para luego aumentar hasta el 49,7% a junio de 2023. Esto último gracias a la implementación de una OAD a fines de mayo de este año, que consistió en el intercambio y recompra de bonos soberanos y globales, financiada principalmente con la emisión de una nueva referencia de diez años en soles, y la utilización temporal de recursos del Tesoro Público. En cuanto a la deuda en dólares, esta pasó de representar 28,2% del portafolio de deuda, a 44,3%, en el mencionado período.

¹⁶ Bajo la modalidad de intercambio y/o recompra de bonos soberanos y globales.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

Gráfico N° 17. Deuda pública bruta del SPNF por moneda

En millones de S/ y en porcentaje



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

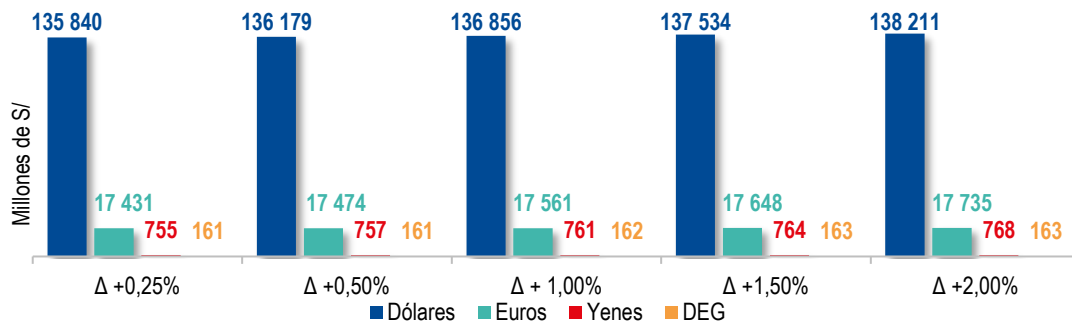
Elaboración propia.

La deuda del SPNF proyectada en el MMM 2024-2027 difiere de lo presentado en este gráfico debido, principalmente, a la metodología de valorización de los bonos ONP y la deuda de corto plazo.

Debido a fluctuaciones del tipo de cambio, la deuda pública bruta del SPNF podría aumentar en S/ 8 650 millones, si se usa la métrica del VaR para un horizonte de un trimestre, por el método histórico, con un nivel de confianza de 95%. En tal sentido, el nivel de deuda en moneda extranjera podría aumentar hasta S/ 162 452 millones, debido a las fluctuaciones del tipo de cambio de dólares y euros. Por su parte, la sensibilidad del saldo adeudado en moneda extranjera ante movimientos del tipo de cambio muestra que, un movimiento teórico adverso del 2,0% del tipo de cambio en cada una de las monedas provocarían un incremento del saldo adeudado en 1,0% y en el servicio de deuda en moneda extranjera provocaría un incremento del 0,45%.

Gráfico N° 18. Sensibilidad del saldo adeudado en moneda extranjera ante variaciones cambiarias

En millones de S/



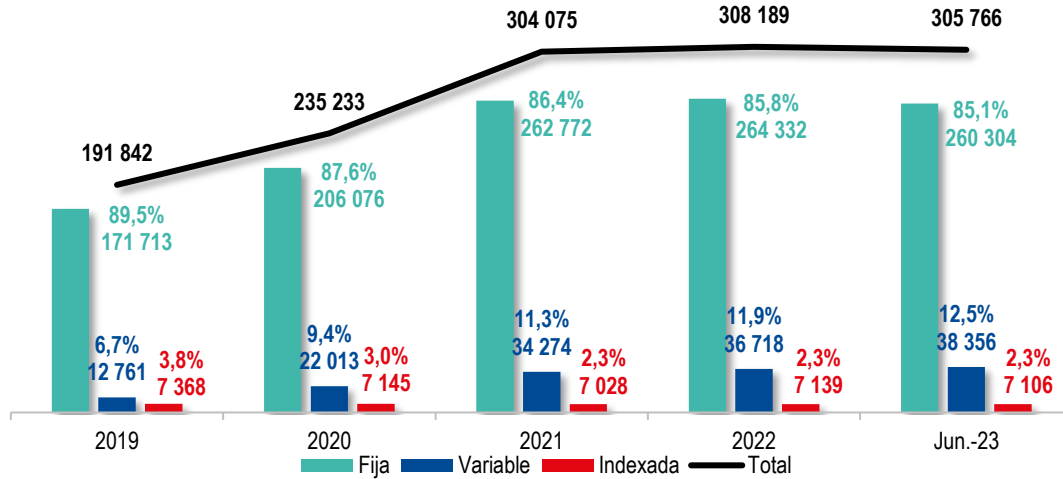
Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.

Con respecto a las tasas de interés, la deuda pública bruta del SPNF a tasa variable o indexada solo representa el 14,9% del total del portafolio. Sin embargo, es preciso señalar que esta ha crecido desde 10,5% en 2019 debido, principalmente, al incremento de deuda proveniente de organismos multilaterales y bilaterales durante la pandemia, como una fuente para financiar los mayores requerimientos del Gobierno.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

Gráfico N° 19. Deuda pública bruta del SPNF por tasa de interés

En millones de S/ y en porcentaje



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

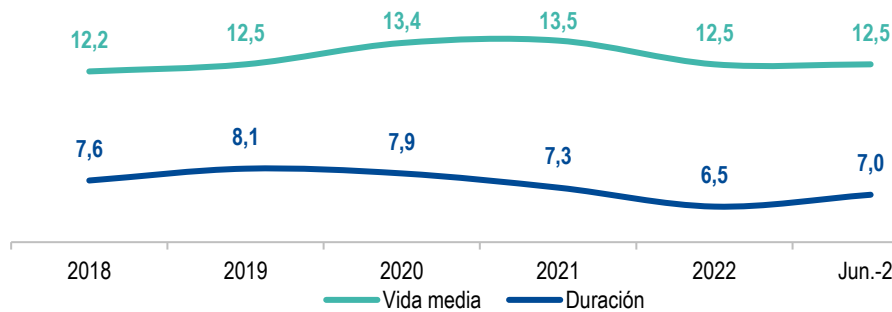
Elaboración propia.

La deuda del SPNF proyectada en el MMM 2024-2027 difiere de lo presentado en este gráfico debido, principalmente, a la metodología de valorización de los bonos ONP y la deuda de corto plazo

En cuanto a la duración del portafolio de deuda pública bruta del SPNF, este indicador ha disminuido de 8,1 a 7,0 años, entre el año 2019 y junio de 2023, que se explica, principalmente, porque la mayor parte del servicio de deuda de los bonos que se han emitido en el mediano y largo plazo se encuentra concentrado en los próximos 10 años, por lo cual la duración está disminuyendo gradualmente. Por su parte, la vida media es de 12,5 años a junio de 2023. Cabe señalar que la vida media se encuentra por encima del rango referencial establecido en la EGIAP 2023-2026 (11,3-11,4 años).

Gráfico N° 20. Vida media y duración de la deuda pública bruta del SPNF

En años



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

Elaboración propia.

La deuda del SPNF proyectada en el MMM 2024-2027 difiere de lo presentado en este gráfico debido, principalmente, a la metodología de valorización de los bonos ONP y la deuda de corto plazo

Riesgo país

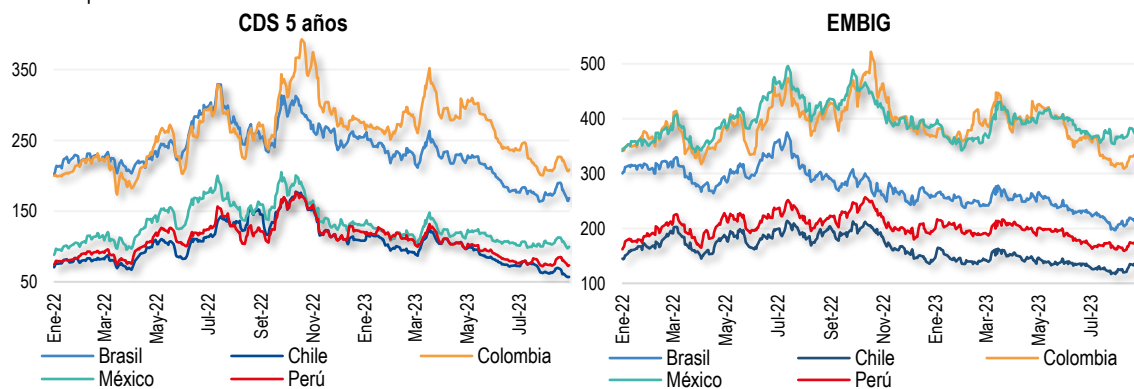
En la región, los bancos centrales han comenzado a recortar sus tasas de política monetaria, ante un mejor control de la inflación, menor ritmo de crecimiento de las economías domésticas y mayor apetito al riesgo. Estos factores han contribuido a disminuir la percepción de riesgo país; el *Credit Default Swaps* (CDS) a 5 años de Chile ha disminuido 51pbs en lo que va del año hasta agosto, mientras que el de Perú, 47pbs. Por su parte, México, Colombia y Brasil también han registrado reducciones de 30pbs, 66pbs, 86pbs, respectivamente, aunque sus niveles siguen siendo relativamente altos, particularmente el de Colombia que se ubica en 209pbs.

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”

Por su parte, el *Emerging Markets Bond Index (EMBIG)* muestra una situación similar del riesgo en la región; en los primeros 8 meses de 2023, este indicador ha caído entre 9pbs y 48pbs en los países de referencia de la región. Durante este período, el Perú ha destacado al registrar una reducción de 30pbs, consolidándose como el segundo país de la región con la tercera mayor caída en su percepción de riesgo. En agosto, el EMBIG del Perú se situó en 164pbs, 33pbs por encima de Chile y 201pbs menos que México. Este nivel de EMBIG es un indicador positivo para el país, ya que representa una menor percepción de riesgo de invertir en papeles de nuestra deuda en relación con la de los pares de la región y la posibilidad de acceder a financiamiento a un costo más bajo.

Gráfico N° 21. Indicadores de riesgo en países LA5

En puntos básicos



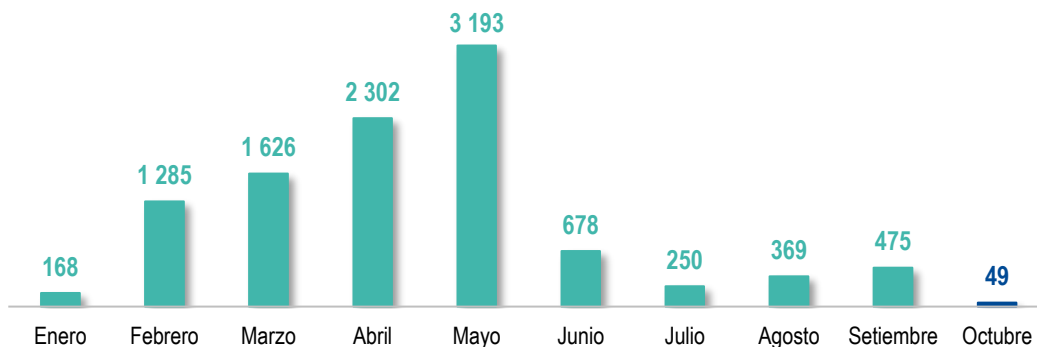
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú y Bloomberg Finance, L.P.

Riesgo de liquidez

La liquidez del mercado de deuda pública local en el año 2023 ha sido, en general, positiva y mejor que en los años 2021 y 2022. Esto se debe a la combinación de varios factores, entre ellos, el ritmo de ajuste de la política monetaria del BCRP, que mantuvo sin cambios la tasa de referencia durante ocho meses, los mejores niveles de los indicadores de riesgo país y el comportamiento macrofiscal. En particular, se ha observado mayor actividad en las subastas de bonos soberanos; a octubre de 2023, el Tesoro Público ha realizado 29 subastas, adjudicando S/ 10 394 millones, lo que representa un aumento de 1,3 veces respecto al monto total emitido el año anterior y alcanza al 50,3% del monto autorizado en la Ley N° 31640, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2023.

Gráfico N° 22. Montos adjudicados en las subastas de bonos soberanos

En millones de S/



Fuente: Dirección General del Tesoro Público - Ministerio de Economía y Finanzas.

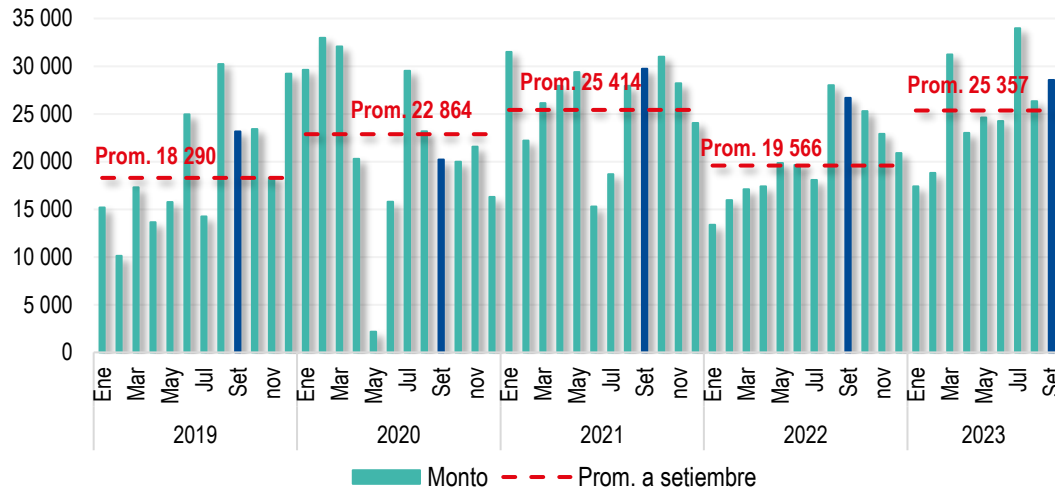
Elaboración propia.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

Por su parte, el mercado secundario se ha mostrado más dinámico en el año 2023 en comparación con el año 2022, en la medida que existe mayor certeza sobre el control de la inflación y la trayectoria de las tasas de interés, lo que apoya mayor apetito por parte de los inversionistas. Así, el promedio mensual de negociación hasta setiembre supera, incluso, a los mismos períodos antes de la pandemia.

Gráfico N° 23. Montos negociados de bonos soberanos en el mercado secundario

En millones de S/



Fuente: CAVALI.

Elaboración propia.

El saldo de bonos soberanos nominales en circulación hasta el tercer trimestre asciende a S/ 148 254 millones. Los títulos subastados corresponden a los bonos del tramo medio (BS2029E, BS2031 y BS2032), y largo de la curva (BS2034, BS2037, BS2040, BS2042 y BS2055). Las tasas de adjudicación para estas referencias tuvieron un rango promedio de 6,14% a 8,19%. En relación con el año anterior, la captación de fondos ha aumentado debido a una mejora en la liquidez en el mercado local, que se evidencia en el índice de rotación nominal¹⁷ que, en promedio en el año, ha sido del 2,08%, y supera el nivel límite de 2,0%, lo que representa un adecuado nivel de rotación y liquidez de estos instrumentos.

Otros riesgos

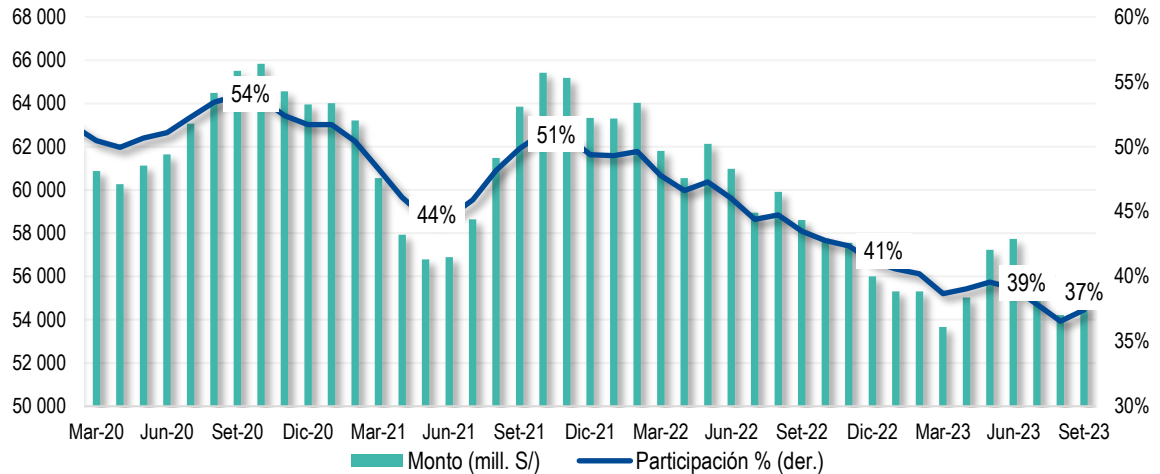
La participación de los inversionistas no residentes en el mercado de bonos soberanos del Perú ha sido significativa en los últimos años, llegando a representar, al cierre del tercer trimestre de 2020, el 53,9% del total de las tenencias de bonos soberanos. Sin embargo, a partir del cuarto trimestre de 2022, estos inversionistas iniciaron una reducción progresiva de sus tenencias en soles, en un contexto de mayor volatilidad y aversión al riesgo sobre activos en mercados emergentes. En 2022, la reducción fue de S/ 7 305 millones, un 11,5%. A setiembre de 2023, la participación de los no residentes se redujo a 37,4%, lo que representa una disminución adicional de S/ 480 millones (0,9%).

¹⁷ El índice de rotación se calcula como el resultado del monto negociado a 12 meses con respecto al promedio móvil 12 meses del saldo bonos nominales. Para esta estimación se toma solo las negociaciones realizadas a través de Datatec. Asimismo, el cálculo del ratio no toma en cuenta el saldo de bonos emitidos que se encuentran en *Global Depositary Notes* (GDN's).

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

Gráfico N° 24. Tenencias de bonos soberanos por inversionistas no residentes

En millones de S/ y en porcentaje



Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.
Elaboración propia.

La reducción en las tenencias de inversionistas no residentes ha sido compensada por el aumento de la participación de los inversionistas institucionales locales que, en setiembre de 2023, consolidaron su posición con el 62,6% del total de títulos del Tesoro. De estos, los bancos son los que tienen una mayor participación, con el 33,3%, seguidos de las AFP, con el 15,9%.

3.3 Posición de la deuda pública neta del SPNF

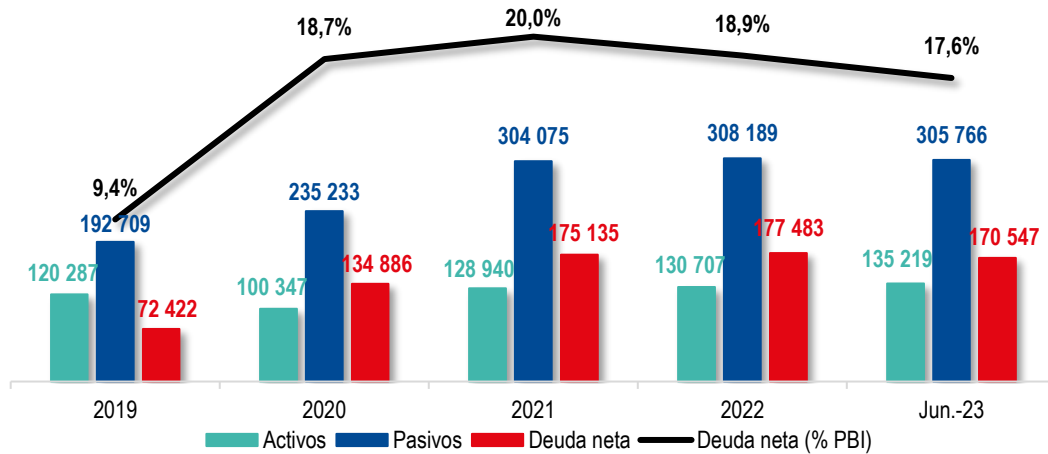
La deuda pública neta del SPNF se define como la diferencia de los pasivos y los activos financieros, y muestra la posición de los pasivos descubiertos. Entre los años 2018 y 2019 la deuda neta se mantuvo en niveles menores al 10% del PBI; sin embargo, muestra un importante cambio en el año 2020, ubicándose en niveles superiores al 17% del PBI, con un pico al cierre del año 2021, equivalente al 20,0% del PBI, a partir del cual inició un ligero descenso. El fuerte incremento registrado a partir de 2020 se debió tanto al uso de los ahorros del Gobierno (caída de los activos) y financiamiento en los mercados internacionales (incremento de los pasivos) en el contexto de la pandemia por el COVID-19. De esta manera, la deuda pública neta del SPNF pasó de representar 9,4% del PBI en 2019, a 17,6% del PBI en junio de 2023.

La deuda pública neta del SPNF registra una caída de 3,9%, equivalente a S/ 6 915 millones, al cierre del primer semestre de 2023, en comparación a diciembre de 2022. Esta ligera reducción se debe a una recuperación de los activos de S/ 4 512 millones y a una apreciación de la moneda nacional frente al dólar estadounidense que redujo el valor de los pasivos en dicha moneda.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

Gráfico N° 25. Evolución de la deuda pública neta del SPNF

En millones de S/ y en porcentaje del PBI



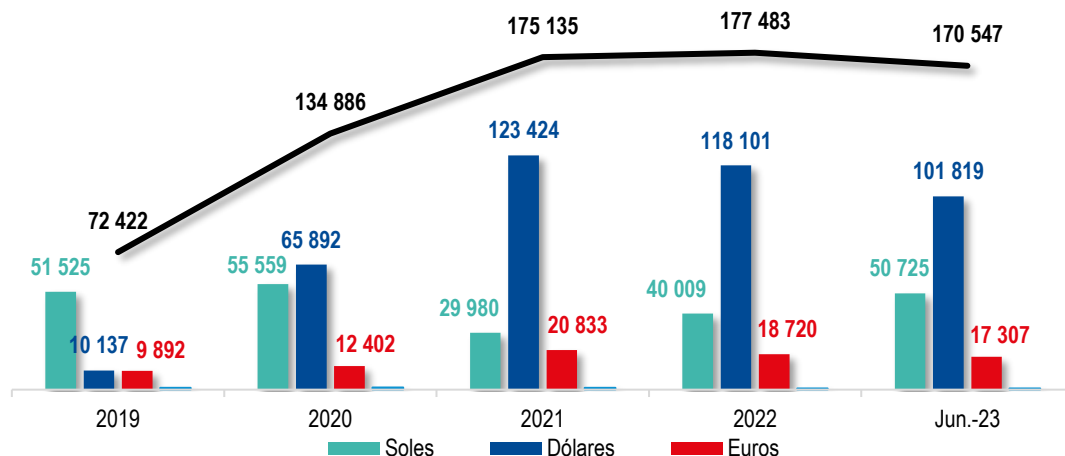
Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.

Elaboración propia.

De manera similar, la composición de la deuda pública neta del SPNF por monedas sufrió un cambio drástico en su composición a partir del año 2020, debido a que la estrategia financiera consideró el uso de ahorros del Gobierno (principalmente el FEF registrado en dólares americanos) y el financiamiento en el mercado internacional, dadas las condiciones adversas del mercado local. Así, en el período de análisis, la deuda pública neta del SPNF en dólares estadounidense pasó de 14,0% a 59,7% del total, incrementando significativamente la exposición cambiaria. El momento de mayor concentración de la deuda pública neta del SPNF en dólares estadounidenses se registró en el año 2021, cerrando en 70,5% del total, a partir del cual ha comenzado a reducirse producto de las operaciones de manejo de pasivos implementadas por el Tesoro Público.

Gráfico N° 26. Composición por monedas de la deuda pública neta del SPNF

En millones de S/



Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.

Elaboración propia.

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”

Riesgo estructural de balance del Gobierno Central

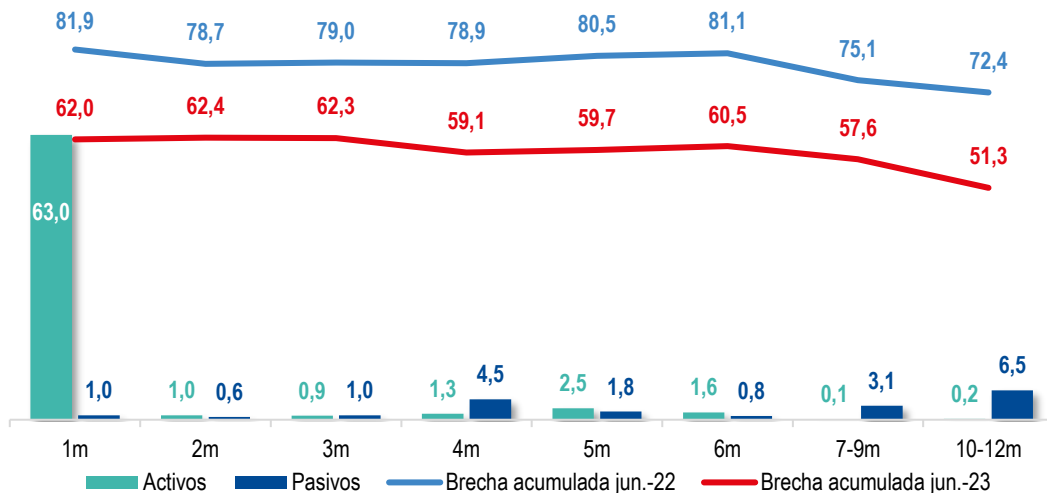
El riesgo estructural de balance comprende los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el balance financiero de la entidad, como el riesgo de liquidez, de tasa de interés, de tipo de cambio, entre otros. La gestión de los riesgos estructurales es inherente a la gestión integral de activos y pasivos financieros, que permite gestionar principalmente el impacto de corto plazo de sus exposiciones financieras.

Riesgo de liquidez

La estructura temporal de los activos y pasivos financieros es marcadamente distinta; los activos son principalmente de corto plazo ya que se mantienen principalmente en activos líquidos, activos líquidos a plazo y activos de liquidez de mercado, mientras que los pasivos se concentran principalmente en instrumentos de deuda del Tesoro Público y créditos de mediano y largo plazo.

Gráfico N° 27. Brecha de liquidez a 1 año

En miles de millones de S/



Fuente: Dirección General del Tesoro Público.
Elaboración propia.

Se realiza el análisis de las brechas de liquidez hasta un año debido a la necesidad del Tesoro Público de atender oportunamente las obligaciones financieras de la República. Mediante las brechas de liquidez se busca identificar los descalces por vencimientos y descalces acumulados de los activos y pasivos financieros del Gobierno Central (GC)¹⁸. Las brechas de liquidez a junio de 2023 muestran una alta concentración de activos en la ventana temporal de un mes, mientras que las obligaciones de pago se mantienen en niveles significativamente bajos en los próximos 12 meses. En comparación con junio de 2022, aunque se mantienen brechas positivas para los próximos 12 meses, la posición de liquidez muestra un deterioro debido a una lenta recuperación económica, la menor recaudación tributaria, los gastos de reactivación económica y la prevención del FEN y un préstamo temporal del Tesoro Público para financiar parcialmente la OAD realizada recientemente.

Riesgo de tasa de interés

Un indicador para medir el riesgo de tasa de interés es la duración de los activos, pasivos y deuda neta. La duración mide la sensibilidad del valor del instrumento ante la variación de los tipos de

¹⁸ Incluye capital e intereses.

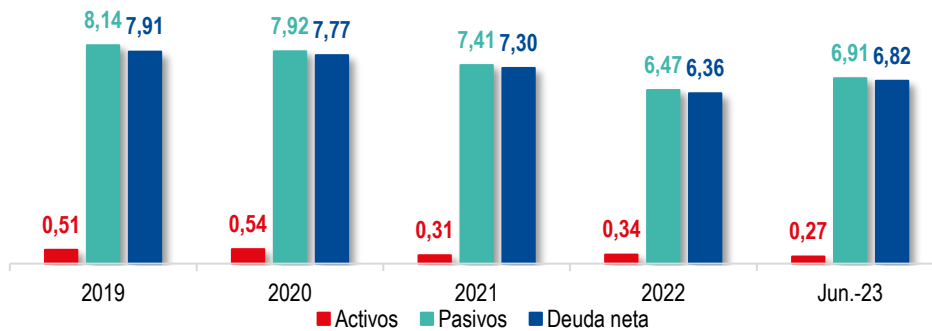
“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”

interés. Así, para junio de 2023 la duración estimada de los activos es de 0,27 años mientras que la de los pasivos es de 6,91 años.

A partir de la duración de los activos y pasivos financieros se calcula la duración de la deuda pública neta del SPNF. Como se observa, debido a su estructura, la duración de los pasivos es significativamente superior a la de los activos y determina en gran medida la duración de la deuda neta que, en promedio para el período de análisis, fue de 6,82 años.

Gráfico N° 28. Duración de los activos y pasivos financieros y de la deuda pública neta del Gobierno Central

En años



Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.
Elaboración propia.

Al cierre de junio de 2023, la deuda pública neta del SPNF registró una duración de 6,82 años, mayor a la duración en diciembre de 2022 (6,36 años). En tanto, por su composición por monedas, la deuda pública neta en dólares es la que presenta mayor duración con 7,25 años, superior a la duración registrada en diciembre de 2022 (6,75 años).

Riesgo de tipo de cambio

El Gobierno Central mantiene sus activos y pasivos financieros principalmente en dos monedas: en soles y dólares estadounidenses; adicionalmente, mantiene exposiciones menores relevantes en euro, yen, entre otros. Esta distribución expone el balance a variaciones del tipo de cambio. En cuanto a su evolución, la posición global de cambio negativa en moneda extranjera fue aumentando en el período producto de los gastos derivados de la pandemia por el COVID-19, por lo cual pasó de S/ 20 304 millones en 2017 a S/ 134 943 millones en 2022.

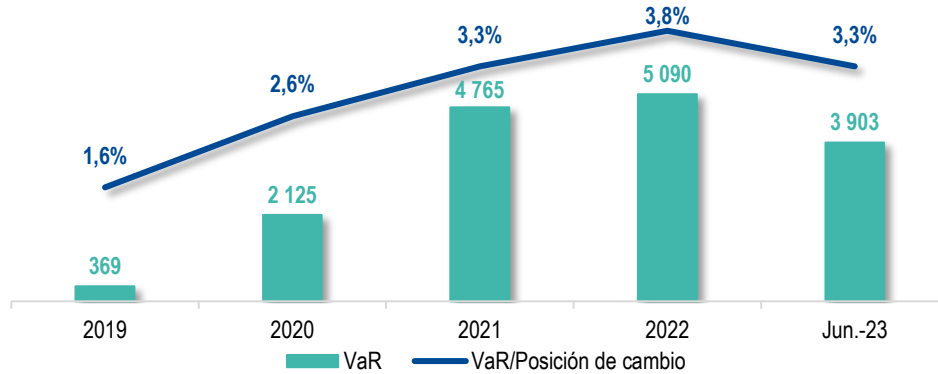
La posición global de cambio negativa en moneda extranjera mostró una reducción hacia junio de 2023 alcanzando los S/ 118 610 millones debido a la OAD llevado a cabo recientemente, a la apreciación del tipo de cambio y a un incremento de los activos financieros en dólares de S/ 5 697 millones.

Para junio de 2023, el VaR histórico de la deuda pública neta del SPNF es de S/ 3 903 millones con un horizonte de un mes al 95%, equivalente al 3,3% de la posición de cambio. El valor obtenido indica que en el plazo de un mes con 5% de probabilidad, la posición de cambio disminuiría como mínimo en S/ 3 903 millones, llegando a S/ -126 415 millones, mientras que la deuda se incrementaría de S/ 199 385 millones a S/ 203 278 millones.

Estos resultados son efecto exclusivo de la volatilidad del tipo de cambio, lo cual evidencia el riesgo que corren las cuentas públicas por el aumento de la deuda en moneda extranjera.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

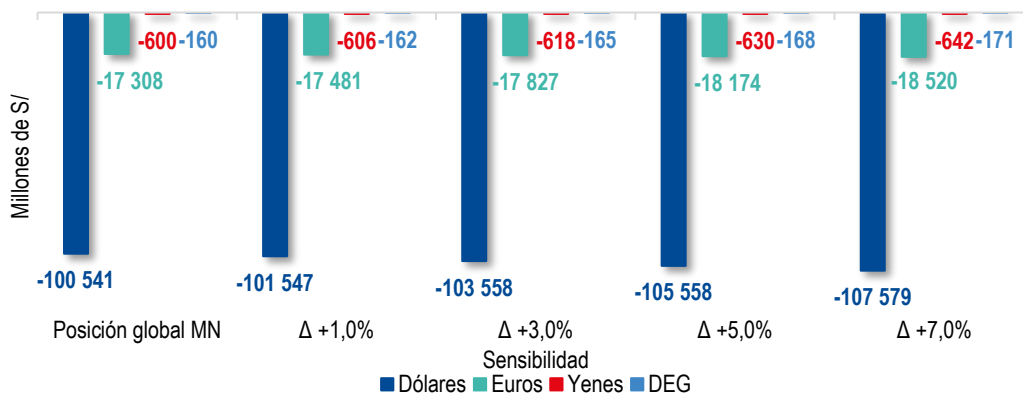
Gráfico N° 29. Evolución histórica del VaR con horizonte de un mes al 95% de confianza
En millones de S/ y en porcentaje de la posición global



Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.
Elaboración propia.

En cuanto a la sensibilidad de la posición global de cambio en moneda extranjera ante movimientos del tipo de cambio, tenemos que un movimiento teórico adverso del 3% del tipo de cambio en cada una de las monedas provocarían un incremento de S/ 3 558 millones en el descalce en moneda extranjera y deuda neta.

Gráfico N° 30. Sensibilidad de las posiciones en moneda extranjera ante variaciones cambiarias
En millones de S/



Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.
Elaboración propia.

IV. IMPLEMENTACIÓN DE LA ESTRATEGIA DE GESTIÓN INTEGRAL DE ACTIVOS Y PASIVOS

4.1 Marco referencial para la gestión de activos y pasivos

La AFSP¹⁹ es el marco normativo bajo el cual el Estado, entre otras acciones, gestiona sus activos y atiende sus obligaciones, ya sean financieras o no financieras. Entre sus lineamientos, este marco normativo establece la gestión integrada de los activos y pasivos financieros, entendida como “*el manejo integrado de los Activos y Pasivos Financieros del Sector Público No Financiero, con la finalidad de dar sostenibilidad financiera a la ejecución de actividades económicas en línea con la disponibilidad de los Fondos Públicos*”.

De esta manera la gestión integral de los activos y pasivos financieros obliga a plantear objetivos para la EGIAP 2024-2027, que se encuentren alineados a la finalidad establecida en la AFSP y que atiendan

¹⁹ Regulada por el Decreto Legislativo N° 1436, Decreto Legislativo Marco de la Administración Financiera del Sector Público.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

las diferentes aristas en las que se desenvuelve el accionar del Tesoro Público. Así, los objetivos estratégicos son:

1. Gestionar el endeudamiento público en línea con las reglas fiscales, contribuyendo a la sostenibilidad de la deuda
2. Consolidar un mercado estratégico de deuda pública local en soles
3. Fortalecer la gestión eficiente de los recursos públicos

Asimismo, se han actualizado los lineamientos de la Estrategia, de tal manera que permitan plantear acciones estratégicas que respondan mejor a la situación actual del Tesoro Público, como ente rector de los Sistemas Nacionales de Tesorería y Endeudamiento Público. Los lineamientos de la EGIAP 2024-2027 son:

- a. Fomentar la competencia, participación y diversificación del mercado doméstico de deuda pública
- b. Promover la eficiencia en el uso de los Fondos Públicos, en línea con el principio de Unidad de Caja y el uso de las herramientas de gestión de liquidez
- c. Garantizar la cobertura de las necesidades de liquidez para la adecuada ejecución del Presupuesto Público, rentabilizar los excedentes de los Fondos Públicos y reducir el costo de su liquidez
- d. Gestionar los Fondos Públicos anticipando las necesidades financieras producto de eventos adversos, aplicando plenamente la fungibilidad
- e. Basar las decisiones de endeudamiento en criterios financieros comparables, reduciendo la exposición a los riesgos financieros asociados a la deuda

4.2 Gestión de los activos y pasivos financieros del SPNF

La hoja de balance del SPNF está estructurada de la siguiente manera:

Tabla N° 05. Hoja de balance del SPNF por tipo de instrumento al 30.06.2023^{1/}

En millones de S/

Activos financieros		Pasivos financieros	
Efectivo y equivalentes	107 566	Bonos soberanos	149 635
Bonos soberanos	7 302	Bonos globales	108 274
Bonos corporativos	2 736	Créditos de organismos multilaterales	36 699
Otros instrumentos de renta fija	1 117	Créditos del Club de París	4 274
Inversiones en fondos de inversión	5 982	Otros bonos	2 152
Inversiones en fondos mutuos	2 858	Otros créditos	4 732
Otros instrumentos de renta variable	3 129		
Cuentas por cobrar	4 522		
Otros activos	8		
Total activos financieros	135 219	Total pasivos financieros	305 766
		Deuda neta	170 547

Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.

Elaboración propia.

1/ La hoja de balance se presenta de manera no consolidada.

La gestión integrada de los activos y pasivos financieros se realiza en el marco de la AFSP y del SNT. En ese sentido, la Dirección General del Tesoro Público (DGTP), como ente rector de este Sistema, es la encargada de establecer los lineamientos y estrategias que promuevan una gestión eficiente, buscando maximizar el rendimiento de los activos financieros y reducir el costo de los pasivos financieros, asumiendo un nivel de riesgo prudente.

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”

Una gestión eficiente de los Fondos Públicos requiere, por un lado, que se asegure la disponibilidad de estos para la atención oportuna de las obligaciones y, por otro, reducir el costo de oportunidad de su liquidez. Para esto, el SNT faculta la gestión de liquidez, bajo el principio de fungibilidad de los recursos²⁰, utilizando los fondos de la CUT, la Reserva Secundaria de Liquidez (RSL) y los recursos provenientes de las Letras del Tesoro Público (LTP)²¹.

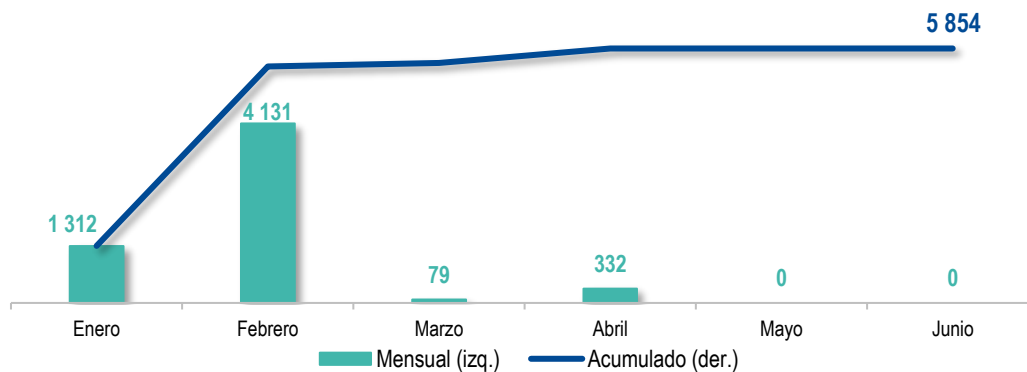
El marco normativo vigente y la administración centralizada de los Fondos Públicos dentro de la CUT posibilita su plena fungibilidad, sin importar la fuente de financiamiento de procedencia. El uso de los recursos de la CUT en el marco del principio de fungibilidad garantiza una gestión integral y centralizada de estos, a fin de afrontar descalces temporales de caja y asegurar la atención de las obligaciones programadas.

En ese sentido, durante el primer trimestre del año se usaron recursos de la CUT bajo el principio de fungibilidad por S/ 5 522 millones para cubrir recursos que no se habían podido obtener mediante emisiones de bonos locales. Durante este período, factores políticos y sociales internos, así como condiciones financieras globales, no generaron un entorno favorable para realizar operaciones de endeudamiento a través de emisiones de bonos soberanos en el mercado local para financiar la ejecución del Presupuesto del Sector Público.

No obstante, a medida que las condiciones financieras, y el entorno político y social doméstico se estabilizaron en los meses siguientes, las emisiones de bonos soberanos se dinamizaron, por lo que, durante el segundo trimestre del año solo se utilizaron recursos por S/ 332 millones en el marco del principio de fungibilidad. De esta manera, el acumulado de los recursos empleados fungiblemente ascendió a S/ 5 854 millones en la primera mitad del año.

Gráfico N° 31. Aplicación del principio de fungibilidad en 2023

En millones de S/



Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.

Elaboración propia.

La evolución de la posición de la CUT entre los años 2017 y 2020 se muestra estable; sin embargo, para diciembre de 2022 y junio de 2023 se observan variaciones importantes. En el 2021 se experimentó un auge en el precio de los *commodities* que, junto con el pago extraordinario del impuesto a la renta de algunas empresas, impactaron positivamente en los ingresos por la fuente de financiamiento RO; mientras que, para diciembre de 2022 y junio de 2023, la reducción de los saldos de RO se explica por la moderación en el crecimiento de dichos precios, así como a la desaceleración

²⁰ De acuerdo con numeral 2 del artículo 2 del Decreto Legislativo N° 1441:

“**2. Fungibilidad:** Consiste en el uso de los Fondos Públicos administrados en la Cuenta Única del Tesoro Público (CUT), independientemente de su fuente de financiamiento, con la finalidad de brindar la cobertura financiera por descalces temporales de caja, asegurando la continuidad de la atención de los requerimientos de la pagaduría en concordancia con el Principio de Oportunidad.”

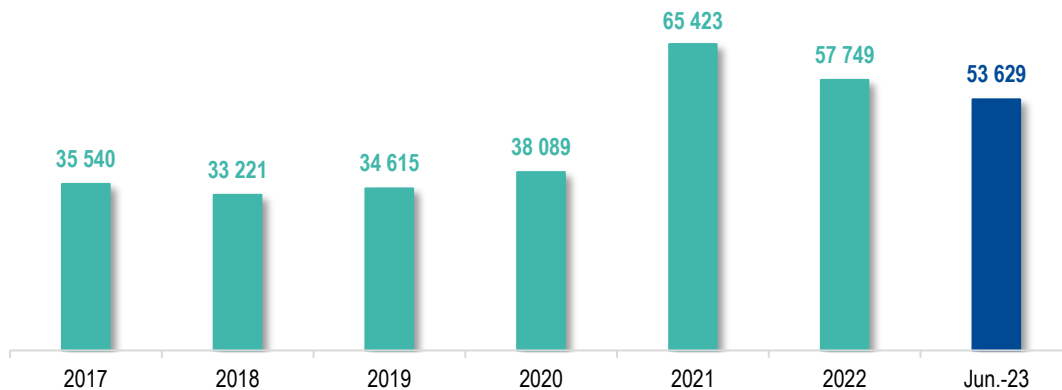
²¹ Durante el año 2023 no se ha retomado las emisiones debido a que el Programa requiere mejoras normativas.

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”

económica local debido a las manifestaciones sociales de fines de 2022 y al impacto del ciclón Yaku de inicios de 2023. Por su parte, los saldos de ROOC se redujeron desde diciembre de 2022, respecto a lo registrado en años previos, debido a las condiciones poco favorables con las que se contaron para realizar emisiones internas y/o externas y a que, en los meses de agosto de 2022 y febrero de 2023, se presentan pagos importantes del servicio de deuda, los cuales son atendidos con cargo a dichos saldos ROOC. Por su parte, el saldo de “Fondos y otros” se incrementó por los saldos de libre disponibilidad del ejercicio 2022 que pasaron a conformar la RSL.

Gráfico N° 32. Evolución de la posición de la CUT

En millones de S/



Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.
Elaboración propia.

Por su parte, la RSL es un fondo de contingencia que, ante determinadas circunstancias, brinda liquidez al Tesoro para atender oportunamente las obligaciones contraídas, es decir, es una herramienta clave para la gestión de la liquidez. El marco normativo vigente faculta a la RSL a proveer cobertura financiera de manera temporal e incluso en supuestos distintos al temporal cuando se trata de necesidades de cobertura financiera en la fuente ROOC.

En el año 2021, el importe del Saldo Presupuestal de Libre Disponibilidad del año 2020 no llegó a constituirse como parte de la RSL, debido a los efectos en la economía provocados por la pandemia del COVID-19²², ya que, en el año 2022, se realizó la transferencia a la RSL de un importe ascendente a S/ 13 079 millones por concepto de saldo presupuestal de libre disponibilidad de RO del Año Fiscal 2021. Asimismo, durante dicho año se generó intereses para la RSL en un importe ascendente a S/ 416,5 millones.

En el año 2022, bajo el principio de fungibilidad, se utilizó S/ 2 287,9 millones de la RSL para la atención de obligaciones financiadas con ROOC; las cuales constituyeron un apoyo financiero permanente al cierre del año fiscal 2022²³. Asimismo, se utilizaron S/ 6 668 millones para efectuar la restitución de los recursos utilizados en fungibilidad, distintos de la RSL²⁴. La utilización de la RSL obedeció a condiciones del mercado de deuda no favorables, dado el incremento en el costo del endeudamiento y la menor demanda observada por los bonos soberanos que emite el Tesoro Público. Así a diciembre de 2022, el saldo de la RSL ascendió a S/ 4 540,3 millones.

En cuanto al año 2023, se incorporó a la RSL S/ 9 525 millones por concepto de saldo de libre disponibilidad del año 2022. Asimismo, se ha utilizado S/ 46 millones de este fondo bajo el marco del principio de fungibilidad en lo que va de 2023. Por otro lado, se utilizó la RSL de manera extraordinaria,

²² En el marco de lo dispuesto en el numeral 2.3 del artículo 2 del Decreto de Urgencia N° 052-2021 correspondió financiar S/ 382 millones para los gastos que se realizaron en el marco de la emergencia sanitaria y la reactivación económica.

²³ Conforme lo dispuesto en el numeral 16.4 del artículo 16 del Decreto Legislativo N° 1441.

²⁴ En aplicación del Inciso 3 del numeral 16.4 del artículo 16 del Decreto Legislativo N° 1441.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

mediante un marco legal habilitante para la atención del Fondo de Estabilización del Precio de los Combustibles, Fondo MIPYME Emprendedor, reducción de la tarifa eléctrica-hogares vulnerables y el financiamiento de mayores gastos en el marco de la reactivación económica (plan Con Punche Perú), entre otros.

Por otro lado, la EGIAP 2024-2027 contribuye con la fortaleza fiscal de las finanzas públicas y la sostenibilidad de la deuda, a través de la gestión de esta. En este sentido, tanto las acciones estratégicas planteadas en este documento, así como las proyecciones, están alineadas con la política fiscal, los supuestos del MMM 2024-2027 y las reglas fiscales vigentes²⁵. Así, la declaración de política fiscal incluida en el MMM 2024-2027 vigente establece los siguientes lineamientos:

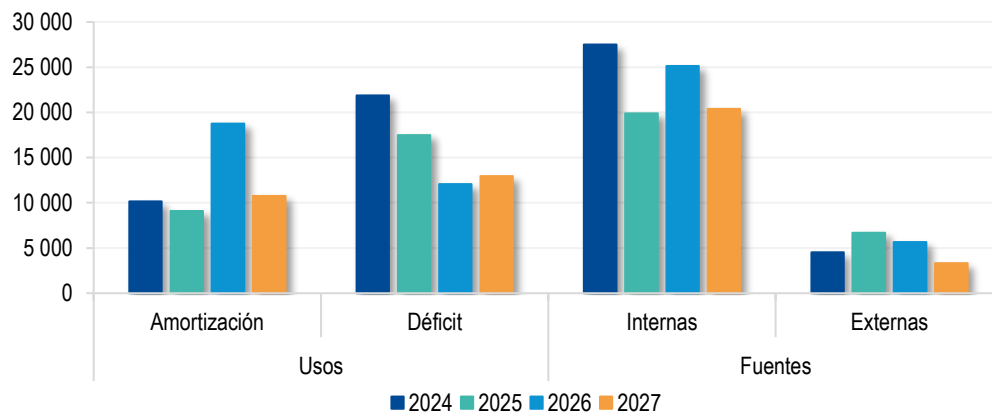
- Preservar la sostenibilidad fiscal del país
- Incrementar los ingresos fiscales permanentes
- Impulsar la inversión pública de calidad y fortalecer su gestión
- Mejorar la eficiencia y calidad del gasto público
- Fortalecer la gestión fiscal de los gobiernos subnacionales

De esta manera, el MMM 2024-2027 establece los usos y fuentes de los requerimientos de financiamiento del SPNF. En promedio, los requerimientos de financiamiento serán 3,2% del PBI para el período de vigencia del MMM 2024-2027, cifra significativamente inferior a la media de países emergentes, que alcanza el 14,0% del PBI en el mismo lapso. Esta disminución se explica, en parte, por el menor nivel de deuda pública bruta y por su mayor vida media, que en promedio es de 12 años.

Otro factor que contribuye a las menores necesidades de financiamiento en este período es la reducción gradual del déficit fiscal en los próximos años, en línea con los esfuerzos de consolidación fiscal. Ambos factores ayudan a que las necesidades de financiamiento del Perú no enfrenen presiones significativas en el plazo de análisis.

Gráfico N° 33. Requerimientos de financiamiento del SPNF

En millones de S/



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

Elaboración propia.

Con respecto a los usos, en promedio, el 57,0% de los recursos necesarios durante el período de análisis serán destinados al financiamiento de nueva deuda (déficit fiscal), mientras que la proporción restante está destinada a atender la amortización de la deuda existente. Con respecto al financiamiento, se tiene previsto que, en promedio, el 82,1% de los recursos se obtengan de fuentes internas, principalmente bonos soberanos, que representan, en promedio, el 74,9% de las fuentes de

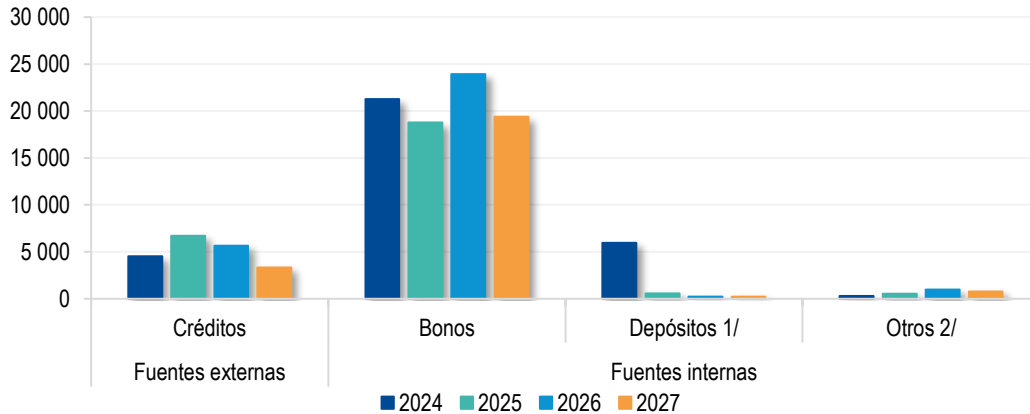
²⁵ Establecidas mediante Decreto Legislativo N° 1276, Decreto Legislativo que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal del Sector Público No Financiero y la Ley N° 31541, Ley que dispone la adecuación a las reglas macrofiscales para el Sector Público No Financiero al contexto de reactivación de la economía.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

financiamiento para el período de análisis. El financiamiento a través de créditos externos representará, en promedio, 17,9% del total requerido.

Gráfico N° 34. Fuentes de financiamiento del SPNF

En millones de S/



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

Elaboración propia.

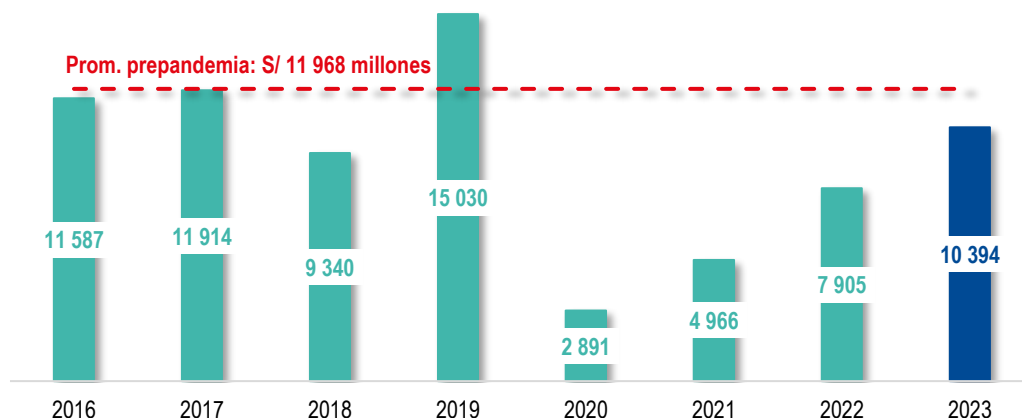
1/ Los valores positivos indican el uso de depósitos y los valores negativos indican la acumulación de depósitos.

2/ Incluye créditos internos y privatización.

Con respecto a la captación de fondos en el mercado doméstico de deuda pública, se debe tener en cuenta el comportamiento histórico del mercado, para evaluar la capacidad de absorción de la oferta de bonos por parte de este. Como se ha indicado, hasta octubre de este año se ha adjudicado S/ 10 394 millones en subastas de bonos soberanos, que representa un incremento de 31,5% con respecto a todo el 2022; sin embargo, este monto aun no alcanza los niveles de adjudicación prepandemia que, entre los años 2016 y 2019, promediaron S/ 11 968 millones anualmente.

Gráfico N° 35. Montos adjudicados en subastas de bonos soberanos

En millones de S/



Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.

Elaboración propia.

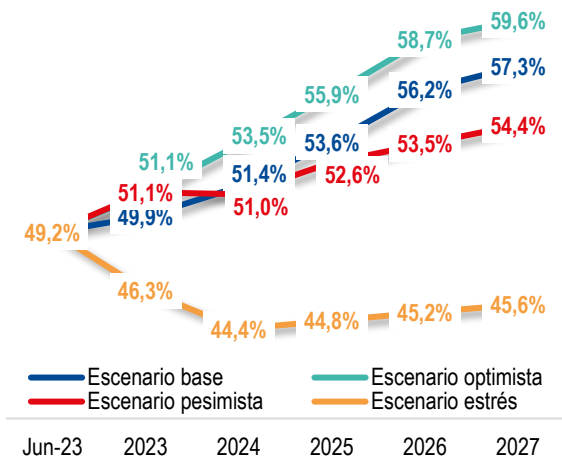
En este contexto, el Gobierno puede hacer uso de sus activos financieros y acudir a los mercados domésticos y externos para financiar sus necesidades de financiamiento, de ser necesario. Si se asume que en el año 2024 el Gobierno puede captar recursos en el mercado local, a un nivel similar a lo observado antes de la pandemia, esto le permitiría cubrir parte de sus necesidades financieras. Esto dependerá de las condiciones de mercado vigentes y la oportunidad de la captación

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
 “AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”

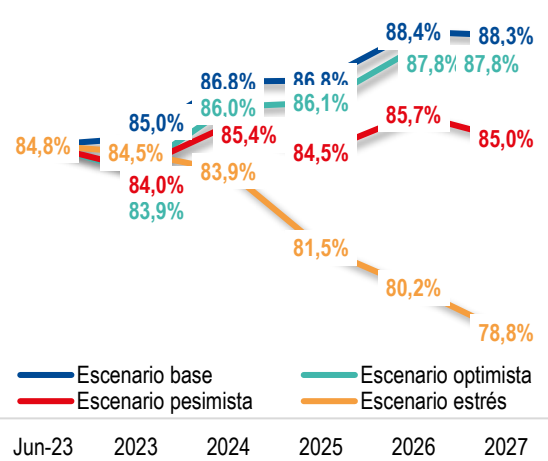
de recursos. Asimismo, puede utilizar sus activos financieros en el marco de la gestión de liquidez y la aplicación del Principio de Fungibilidad, así como recurrir a fuentes de financiamiento externas.

Por otro lado, se ha realizado la evaluación de la deuda pública bruta del SPNF en base a los requerimientos financieros establecidos en el MMM 2024-2027, las posibles fuentes de financiamiento y su impacto en los principales indicadores de su seguimiento. En ese sentido, se han establecido cuatro escenarios determinísticos (base, optimista, pesimista y de estrés), con el objetivo de establecer los rangos de las metas cuantitativas referenciales de la deuda pública bruta 2024-2027. Los resultados de estos indicadores, que se alcanzarían al cierre del período de vigencia de esta Estrategia se presentan, a continuación, para los cuatro escenarios.

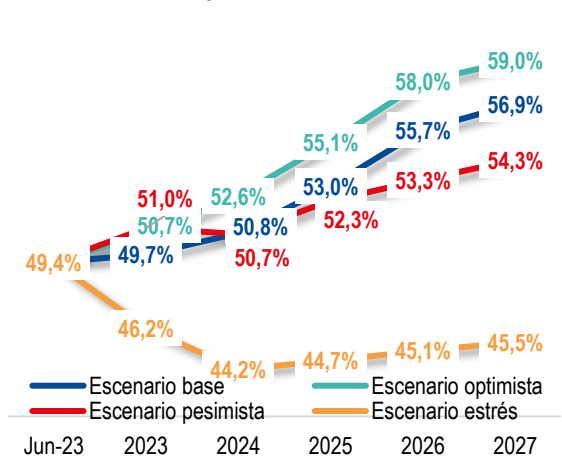
Gráfico N° 36. Indicadores de la deuda bruta del SPNF
 Participación de soles



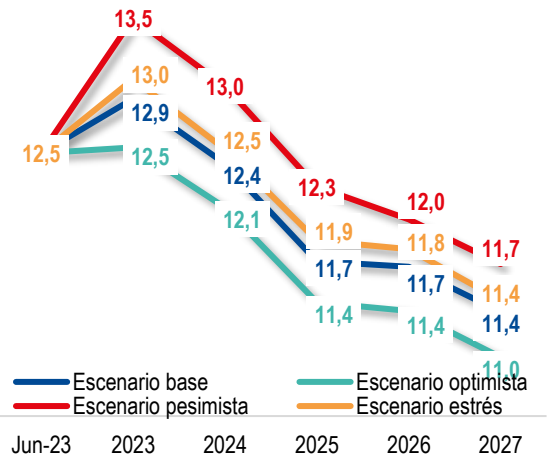
Participación de tasa fija



Participación de deuda interna



Vida media



Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.
 Elaboración propia.

Asimismo, en la siguiente Tabla se muestra las proyecciones referenciales para algunos indicadores de riesgo del portafolio de pasivos financieros, que se esperarían alcanzar al cierre de 2027, consistentes con la estrategia de la deuda pública bruta del SPNF orientada fundamentalmente a reducir la exposición a los riesgos de mercado y de refinanciamiento, basado en los resultados del escenario pesimista y optimista.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

Tabla N° 06. Proyecciones de indicadores de la deuda pública bruta del SPNF al cierre del 2027

Indicador	Diciembre 2023 1_/	Rango al cierre de diciembre de 2027
Porcentaje de soles en el saldo bruto	49,2%	54,4% - 59,6%
Porcentaje de deuda a tasa fija nominal en el saldo bruto	84,8%	85,0% - 87,8%
Porcentaje de deuda interna en el saldo bruto	49,4%	54,3% - 59,0%
Vida media (años)	12,5	11,7 - 11,0
Reprecio medio (años)	11,8	10,8 - 10,4
Concentración de amortizaciones en los próximos 12 meses 2_/	1,4%	3,0% - 3,0%
Porcentaje del flujo de financiamiento en moneda local 3_/	84,1%	53,6% - 63,7%

Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.

1_/ Cifra preliminar.

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

3_/ Incluye el financiamiento de las operaciones de administración de deuda que se prevé realizar.

Por otro lado, de acuerdo con la evaluación realizada de los riesgos a los que está expuesto el portafolio de pasivos financieros del SPNF, es de especial atención el riesgo de refinanciamiento y el riesgo cambiario, debido al cambio en la composición por monedas de la deuda en los últimos años, por lo cual el Gobierno propicia una gestión activa de los riesgos financieros que exponen a la deuda y, en este sentido, se buscan ventanas de oportunidad para gestionar el perfil de vencimientos y reducir la concentración del servicio de la deuda pública bruta en los años en los que se considera que sus niveles son elevados.

4.3 Acciones estratégicas

Las acciones estratégicas que se plantean en la EGIAP 2024-2027 contribuyen a fortalecer la planeación financiera y la gestión integrada de los activos y pasivos financieros, modernizar la tesorería y desarrollar el mercado doméstico de deuda pública, en el marco de los objetivos estratégicos definidos y los lineamientos propuestos.

a. Fomentar la competencia, participación y diversificación del mercado doméstico de deuda pública

- **Dinamizar el mercado doméstico de deuda pública, a través de una mayor diversidad de instrumentos financieros,** lo que ayudará a promover mayor participación de inversionistas en este mercado. Esto incluye al nuevo Fondo Bursátil de deuda soberana en el marco del Programa Issuer Driven ETF del Banco Mundial, que proveerá mayor exposición de los títulos soberanos en el mercado de valores peruano, y las operaciones de reporte con bonos soberanos.

Asimismo, continuar la evaluación de las condiciones de mercado para determinar ventanas de oportunidad para la emisión de bonos sociales y sostenibles (ESG²⁶, por sus siglas en inglés), como una alternativa de financiamiento asociado al gasto público con impacto social y ambiental. Por su parte, el desarrollo de un marco para la emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB²⁷, por sus siglas en inglés) contribuirá con el desarrollo de las finanzas sostenibles y el cumplimiento de los compromisos climáticos en los que el Perú viene trabajando, entre otros instrumentos temáticos.

Por otro lado, la reanudación de la emisión de LTP es importante para completar la parte corta de la curva soberana y proveer de nuevos instrumentos a los inversionistas en este segmento.

²⁶ Environmental, Social and Governance.

²⁷ Sustainability-linked bonds.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

- **Optimizar el funcionamiento del mercado de deuda pública**, a través de la revisión del Programa de Creadores de Mercado y del marco normativo complementario, así como de los aspectos operativos y de infraestructura, que contribuyan a dinamizarlo.
- **Continuar con las emisiones de bonos soberanos, de acuerdo al Cronograma de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro**, considerando la capacidad de absorción de estos valores por parte del mercado doméstico. Además, se promoverá la priorización de las emisiones de bonos soberanos, basado en los límites de endeudamiento establecidos en las Leyes Anuales de Endeudamiento del Sector Público, el apetito del mercado y la concentración del servicio de la deuda.

b. Promover la eficiencia en el uso de los Fondos Públicos, en línea con el principio de Unidad de Caja y el uso de las herramientas de gestión de liquidez

- **Continuar con el proceso de centralización de los Fondos Públicos en la CUT.** En el marco de los esfuerzos por fortalecer la Gestión de la Tesorería, se promulgó el Decreto Supremo N° 043-2022-EF²⁸, que operativizó lo dispuesto por el numeral 15.3 del artículo 15 y el numeral 1 de la Primera Disposición Complementaria Final del Decreto Legislativo N° 1441 en el sentido que los fondos captados por entidades del Gobierno Nacional sean registrados como titular a la DGTP.

Además, se debe continuar con la racionalización de cuentas bancarias para el fortalecimiento de la CUT e impulsar una mejora normativa relacionada a la administración de la CUT y cuentas bancarias.

- **Continuar con el proceso de implementación de medios digitales para las operaciones de tesorería.** Como parte de la modernización del Tesoro Público y buscando la mejora en la gestión de pagos del SNT, se debe continuar con la implementación de mejoras relacionadas al pago electrónico y la automatización en el procesamiento de operaciones de pagaduría, entre otros.
- **Impulsar el uso de las LTP en el marco del mecanismo de gestión de liquidez del Tesoro Público.** El Decreto Legislativo N° 1441 establece que, como parte de la gestión de la liquidez, se puede hacer uso de las LTP. En este sentido, es necesario emitir estos instrumentos para completar el portafolio de herramientas de gestión de liquidez para fortalecer el Tesoro Público.
- **Fortalecer la gestión integrada de los activos y pasivos financieros, a través de la utilización de las herramientas de gestión de liquidez**, de tal manera que el financiamiento del presupuesto tome en cuenta el costo de oportunidad de los recursos, así como los riesgos financieros relacionados a los activos y pasivos financieros que se utilizan como parte del financiamiento.

c. Garantizar la cobertura de las necesidades de liquidez para la adecuada ejecución del Presupuesto Público, rentabilizar los excedentes de los Fondos Públicos y reducir el costo de su liquidez

- **Aprovechar la transformación digital para incrementar la previsibilidad de los flujos de caja.** El proyecto para la implementación del Sistema Integrado de Administración Financiera de los Recursos Públicos (SIAF-RP)²⁹ permitirá fortalecer la gestión de los Fondos Públicos y la

²⁸ Dictan disposiciones para la aplicación de los dispuestos por el numeral 15.3 del artículo 15 y el numeral 1 de la Primera Disposición Complementaria Final del Decreto Legislativo N° 1441, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería.

²⁹ Establecido en el Decreto Legislativo N° 1436, Decreto Legislativo Marco de la Administración Financiera del Sector Público.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

gestión integrada de los activos y pasivos financieros a través del uso de herramientas informáticas las cuales deben estar orientadas a dotar a la DGTP de las herramientas acordes con la tecnología vigente para obtener información confiable y en tiempo real para el adecuado seguimiento y apoyo en la toma de decisiones.

- **Diversificar las inversiones de los excedentes temporales de caja por instrumentos y contrapartes, principalmente.** Se deben implementar mejoras normativas que permitan incrementar la rentabilidad de los excedentes de caja del Tesoro con respecto a la situación actual. Estas deben tener en cuenta el perfil de riesgo del Tesoro Público, la preservación de los Fondos Públicos y la oportunidad de las alternativas de rentabilización. Asimismo, hacer el seguimiento de los riesgos asociados a estas operaciones.
- **Mantener niveles de liquidez que permitan cubrir descalces en el financiamiento del presupuesto.** En el marco del Decreto Legislativo N° 1441, el Tesoro Público cuenta con diferentes herramientas para la gestión de liquidez, como el uso de los fondos conformantes de la CUT, la RSL o los saldos provenientes de la colocación de LTP. En este sentido, es importante que estas herramientas cuenten con los niveles adecuados de Fondos Públicos para garantizar su disponibilidad para atender las obligaciones de la República.

d. Gestionar los Fondos Públicos anticipando las necesidades financieras producto de eventos adversos, aplicando plenamente la fungibilidad

- **Mantener fondos de contingencia, como reservas de liquidez, líneas de crédito y otros instrumentos que permitan enfrentar escenarios de crisis y poscrisis.** En un contexto de crisis económica, financiera, o desastres naturales, resulta importante para la República disponer de Fondos Públicos para atender situaciones excepcionales. Esto incluye, pero no se limita a, mantener recursos en el FEF, contar con líneas de crédito contingentes, evaluar la emisión de instrumentos de mercado para la transferencia de riesgo, entre otros, cuyos importes de uso deben de responder a una estrategia de protección financiera previamente determinada para atender estos escenarios de crisis y poscrisis.
- **Establecer la prelación en el uso de los Fondos Públicos e instrumentos financieros disponibles para financiar eventos de crisis y poscrisis.** En línea con la acción estratégica previa, se necesita establecer el mejor esquema de uso de los Fondos Públicos para eventos de crisis y poscrisis, teniendo en cuenta el costo de oportunidad de los recursos y la oportunidad de la obtención de estos.

e. Basar las decisiones de endeudamiento en criterios financieros comparables, reduciendo la exposición a los riesgos financieros asociados a la deuda

- **Estandarizar las decisiones de endeudamiento público con criterios financieros objetivos.** Se deben establecer criterios financieros que ayuden a fortalecer la evaluación de las alternativas de endeudamiento. En esa misma línea, se debe establecer un orden de prelación en las fuentes de endeudamiento, tomando en consideración la oportunidad de la obtención de los recursos y su costo.
- **Alinear las decisiones del endeudamiento público en el marco de la gestión de los riesgos fiscales.** Promover la gestión de los riesgos financieros asociados a la deuda pública, en el marco de la gestión de los riesgos fiscales de acuerdo con lo establecido en el Decreto Legislativo N° 1441. En este sentido, la DGTP se encuentra involucrada en todas las actividades de la mencionada gestión, por lo que se deben implementar las acciones para la gestión de los

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

riesgos financieros asociados a la deuda. Así, se debe considerar los riesgos financieros que se generan producto de la gestión de los pasivos financieros³⁰.

Recuadro 2. Financiamiento ante riesgos de desastres naturales

El Perú presenta una geografía diversa que, precisamente, lo hace vulnerable a diversos desastres naturales, como terremotos, deslizamientos de tierra y fenómenos climáticos extremos, que tienen un impacto significativo en la infraestructura, y causan pérdidas humanas, así como la interrupción de actividades económicas claves. Esto plantea desafíos como la necesidad de reconstrucción, desplazamiento de poblaciones y una posible disminución de los ingresos fiscales, lo que amenaza la sostenibilidad fiscal del país afectando la confianza de los inversionistas. Por lo tanto, la preparación y respuesta rápida ante estos eventos y la implementación de políticas de gestión de riesgos son fundamentales para reducir su impacto y garantizar una pronta recuperación, salvaguardando así la estabilidad económica y social del Perú.

Esto implica entre otros aspectos¹, que el Gobierno peruano haya elaborado una estrategia basada en líneas de acción estratégicas para fortalecer la gestión financiera del riesgo de desastres, impulsando políticas públicas para reducir su vulnerabilidad fiscal como la Política de Gestión del Riesgo de Desastres (GRD), en el marco del Acuerdo Nacional de 2004².

El Perú estableció el marco normativo para la GRD con el objetivo de prevenir y controlar los riesgos y garantizar una respuesta eficiente del Estado ante eventos adversos. La Ley del Sistema Nacional de Gestión del Riesgo de Desastres (SINAGERD), Ley N° 29664, de 2011, junto con su Reglamento, D.S. N° 048-2011-PCM, proporcionan el marco legal para la gestión integral del riesgo de desastres en todos los niveles de Gobierno. En el año 2017, a través del D.S N° 057-2017-PCM, se modificó el reglamento de la mencionada Ley, para ampliar la inclusión de herramientas financieras en la preparación, respuesta, rehabilitación y reconstrucción ante desastres naturales.

Asignación de recursos financieros según procesos de GRD

Etapa	Herramientas Financieras para Responder al Impacto de Desastres
Estimación, prevención y reducción del riesgo	Programa Presupuestal N° 068: Reducción de la vulnerabilidad y atención de emergencias por desastres. Programas de transferencias condicionadas e Incentivos y fondos concursables.
Preparación, respuesta y rehabilitación	1. Recursos de los mismos pliegos presupuestales de las entidades públicas 2. Recursos de la Reserva de Contingencia. 3. Recursos del FEF. 4. Líneas de crédito contingente. 5. Recursos de otros instrumentos del mercado contratados por el MEF. 6. Los recursos de fondos creados para la atención de desastres. 7. Recursos de financiamiento post-desastre. 8. Recursos de donaciones. 9. Otras fuentes disponibles.
Reconstrucción	1. Incluye los recursos de la etapa de preparación, respuesta y rehabilitación. 2. Recursos de instrumentos de protección financiera y transferencia de riesgo. 3. Los financiamientos post-desastre de la cooperación multilateral y bilateral, y recursos del mercado de capitales.

Fuente: D.S N° 057-2017-PCM (Art.1).

En cumplimiento de la disposición del SINAGERD, el MEF tiene a su cargo la "Estrategia Integral de Protección Financiera ante el Riesgo de Desastres Asociados a Fenómenos Naturales". que, en su segunda línea estratégica, establece los componentes necesarios para el desarrollo e implementación de herramientas de retención y transferencia del riesgo con el objetivo de mitigar el impacto económico de posibles eventos catastróficos. Se trata de una estrategia *ex ante*, por capas para gestionar mediante mecanismos

³⁰ De acuerdo con el Decreto Legislativo N° 1437, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Endeudamiento Público, el Sistema Nacional de Endeudamiento Público (SNEP) "gestiona los pasivos financieros correspondientes a:

1. Operaciones de Endeudamiento.
2. Operaciones de Endeudamiento de Corto Plazo.
3. Financiamientos Contingentes.
4. Garantías en los Procesos de Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público-Privadas.
5. Operaciones de Administración de Deuda.
6. Asunciones de Deuda."

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

costo/eficientes, el riesgo de desastres para los eventos clasificados en los niveles de emergencia 4 y 5³. Uno de los objetivos del MEF es lograr que el riesgo residual (considerado como “retención involuntaria”) sea lo más bajo posible; es decir, que la necesidad de recurrir a financiamientos post-desastre adicionales sea mínima.

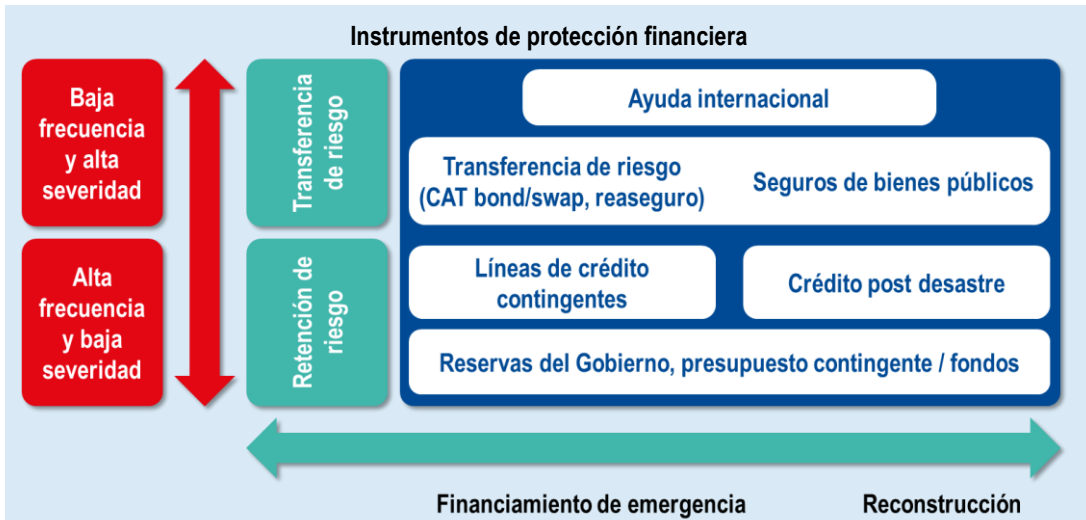
En esta línea, se describen los instrumentos financieros actualmente disponibles para la protección financiera ante riesgos de desastres.

- **Primera Capa de Recursos:** instrumentos de retención de riesgo en los que el Gobierno asume todo el riesgo de una pérdida ante una ocurrencia de un desastre e incluyen:
 - **Recursos por asignaciones y reasignaciones presupuestarias:** en función de las prioridades que se establezcan, por lo general utilizadas para eventos de media/alta frecuencia y baja severidad.
 - **Reserva de Contingencia:** prevista en la Ley de Presupuesto Anual.
 - **FEF:** mecanismo de ahorro público para responder a escenarios que impactarían de manera directa en la economía nacional.
 - **Líneas de crédito contingente⁴:** se dividen en i) atención de crisis económica o riesgos financieros, y ii) préstamos exclusivamente para la atención de desastres naturales.

- **Segunda Capa de Recursos:** el Gobierno transfiere parte o la totalidad del riesgo a un tercero. Dichos mecanismos, se usan usualmente de manera complementaria a la primera capa de recursos, para cubrir eventos de baja frecuencia y alta severidad (como puede ser sismos y el FEN).
 - **Aseguramiento indemnizatorio de bienes públicos:** cubre costos por pérdidas de los bienes muebles e inmuebles de las entidades públicas debido a desastres naturales. Su contratación depende de la prioridad y disponibilidad presupuestal que se le asigne.
 - **Aseguramiento de concesiones:** mitiga los riesgos financieros en la mayoría de los contratos para garantizar la continuidad de la prestación del servicio o la operación de la infraestructura concesionada. Las condiciones y coberturas del seguro pueden variar dependiendo del tipo de concesión y los riesgos asociados.
 - **Instrumentos financieros que ofrece el mercado de capitales:** Tipo de seguro de catástrofe que transfiere el riesgo de desastres naturales a inversores privados (CAT Bonds, CAT Swaps, etc.), considerando parámetros para su activación. Se operativizan a través de la emisión de bonos por parte de una entidad financiera, y tienen una estructura de pago similar a la de un seguro para el beneficiario; su duración puede variar según el tipo de evento catastrófico que se esté asegurando (entre 3 y 5 años). Por ejemplo, los CAT Bond que cubren eventos climáticos suelen tener una duración más corta que los que cubren eventos sísmicos; la cobertura máxima puede variar según el emisor y los parámetros de evaluación del tipo de evento catastrófico que se esté cubriendo. El Perú viene explorando la posibilidad de contratar de manera individual este tipo de instrumentos.
 - **Instrumento financiero para inundaciones:** en el marco de la Alianza del Pacífico (AP), contando con la asistencia técnica del Banco Mundial (BM), se está trabajando en el diseño de un instrumento de transferencia de riesgo conjunto para inundaciones (amenaza hidrometeorológica elegida por los cuatro países miembros).

Las opciones financieras de retención o transferencia de riesgo tienen enfoques y estructuras financieras diferentes para gestionar el riesgo de desastres. Sin embargo, ambas deben ser eficientes y eficaces para maximizar el uso de los fondos públicos disponibles, lo que significa que deben utilizarse de manera oportuna y efectiva.

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
 “AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”



Antecedentes del CAT Bond en la región

En el año 2018, el BM emitió un CAT Bond por US\$ 1 360 millones para transferir el riesgo de desastres naturales de los países de la AP⁵. Perú recibió una cobertura de US\$ 200 millones por 3 años hasta febrero de 2021, y fue el único país que ejecutó esta cobertura, pagando una prima *up front* de US\$ 36,6 millones y un promedio de US\$ 5 millones de soles adicionales por los gastos asociados a la contratación del instrumento.

Tras el sismo en Loreto en mayo de 2019, Perú recibió US\$ 66 millones (US\$ 60 millones del seguro y US\$ 6 millones por devolución de prima). Después del vencimiento del CAT Bond en febrero de 2021, no se logró el consenso de los países de la AP para contratar una nueva emisión conjunta, adoptando enfoques individuales para contar con mecanismos de transferencia del riesgo de desastres naturales:

- **México:** emitió en 2020 cuatro clases diferentes de CAT Bond con el apoyo del BM por un total de US\$ 485 millones a una tasa de interés de 6,75% con vigencia hasta el año 2024, para brindar cobertura contra terremotos de diferentes magnitudes, así como ciclones tropicales.
- **Chile:** en marzo de 2023, realizó una operación conjunta de emisión de un CAT Bond (US\$ 350 millones) y un CAT Swap (US\$ 280 millones), contando con la asistencia técnica del BM para transferir el riesgo de terremotos por un total de US\$ 630 millones, a una tasa de interés de 4,75% por 5 años.

Ventajas y desventajas de optar por líneas de crédito y el CAT Bond

A continuación, se muestra una perspectiva comparativa entre las características inherentes a dos instrumentos financieros, uno de retención y otro de transferencia de riesgo, que permitirían al Gobierno acceder a recursos en el caso de ocurrir un desastre natural.

Instrumento	Ventajas	Desventajas
CAT Bond (transferencia de riesgo)	<ul style="list-style-type: none"> • Protege y mitiga el impacto de egresos no previstos en el presupuesto. • Gestiona la transferencia de riesgos de manera más eficiente. • No aumenta la deuda del Gobierno. • Vencimientos de capital significativos: Su vida útil es relativamente corta, normalmente de 2 a 5 años. Esto significa que los inversionistas deben reinvertir regularmente su capital en nuevos CAT Bond, lo que puede ser un desafío en un mercado con liquidez limitada. • En caso de que se produzca un sismo de gran magnitud y de cumplirse los parámetros definidos para la contratación del seguro, el Gobierno podrá disponer de los recursos y destinarlos 	<ul style="list-style-type: none"> • Puede ser costoso de estructurar y emitir. • Probabilidad de ejecución baja. • Los activadores del Cat Bond son paramétricos (localización e intensidad del evento, población afectada) y no por daños ocasionados. • Los parámetros (magnitud del sismo, lugar exacto del epicentro y su profundidad) tienen que ser comparadas y refrendadas con la información del Servicio Geológico de los Estados Unidos (USGS, por sus siglas en inglés) y por la modeladora de riesgo, lo que determinará el porcentaje de pago por

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

	a atender, reconstruir y cubrir daños provocados por este desastre natural, sin que estos generen obligaciones de pago.	la cobertura del seguro, lo que hace que el pago no sea inmediato.
<p align="center">Líneas contingentes (retención de riesgo)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Se puede utilizar inmediatamente para atender un desastre natural u otra emergencia; esto puede ayudar a garantizar los recursos que se necesitan para responder a estos eventos y minimizar el daño que causan. • No requiere oferta pública. • En algunos casos, las líneas contingentes tienen opciones de renovación. • Disminución de provisiones en el presupuesto para cubrir potenciales eventos catastróficos. • Uso inmediato en la disponibilidad de recursos para atender la emergencia. 	<ul style="list-style-type: none"> • Se paga comisiones por saldos no desembolsados. • Riesgos de mercado asociados a las tasas de interés de las líneas contingentes (tasas variables). • De hacer uso de estas líneas contingentes, incrementarían la deuda y, por lo tanto, el Ratio de Deuda/PBI, generando una obligación de pago. • Previo a su activación, tienen costos por inmovilización de los recursos.

¹ Fortalecer los sistemas de alerta temprana, mejorar la capacidad de respuesta de los servicios de emergencia y promover la educación y conciencia pública sobre la gestión de riesgos, entre otros.

² El Foro del Acuerdo Nacional aprobó por consenso la Política 32 sobre Gestión del Riesgo de Desastres, en diciembre de 2010, con la finalidad de proteger la vida, la salud y la integridad de la población. A cargo del Instituto de Defensa civil (INDECI),

³ De acuerdo con el CENEPRED, los desastres de nivel de emergencia 4 y 5 en Perú, son eventos poco frecuentes de gran magnitud, que superan la capacidad de respuesta regional y nacional, respectivamente.

⁴ El Decreto Legislativo N° 1437, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Endeudamiento Público, permite al MEF negociar y contratar financiamientos contingentes y otros instrumentos existentes desarrollados por el mercado, con el objetivo de hacer frente a los costos asociados de estos eventos para destinarlos a la rehabilitación y reconstrucción necesaria para la recuperación del país.

⁵ Operación aprobada por D.S. N° 009-2018-EF del 18.01.2018. Las coberturas de Chile (US\$ 500 millones) y Colombia (US\$ 400 millones) fueron por 3 años y la de México (US\$ 260 millones) por 2 años.

4.4 Proyecciones 2024-2027

Dados los supuestos considerados para el análisis de los escenarios para proyectar los distintos indicadores de seguimiento de la deuda pública bruta, se prevé que los resultados del escenario base estarían más cerca de cumplirse por lo que, referencialmente, el análisis de la posición y de las proyecciones de la deuda bruta del SPNF se toma a partir de este escenario.

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

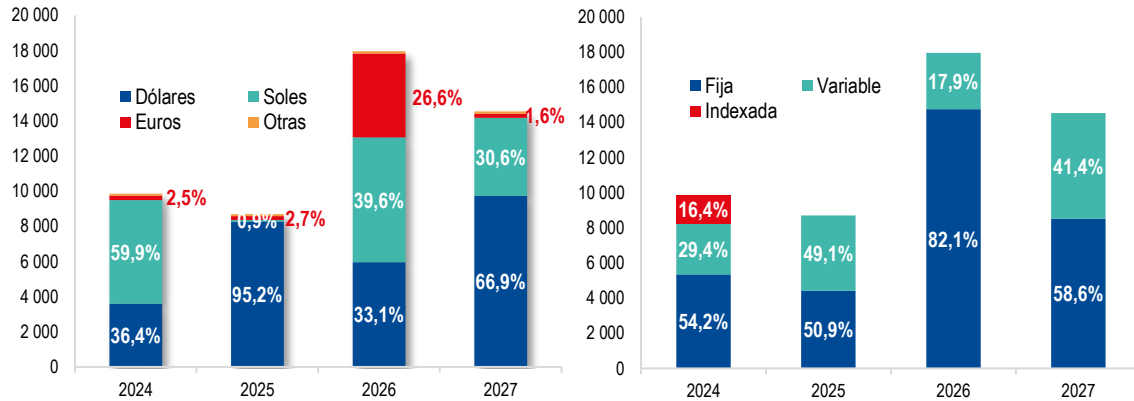
Las amortizaciones del año 2024 representan alrededor del 2,6% del total adeudado y el promedio de estas, hasta el año 2027, se ubica en alrededor del 2,8%. En términos relativos, la presión del pago del servicio de la deuda en el presupuesto de la República pasará a fluctuar entre 11,8% y 15,0% de los ingresos anuales.

Por su parte, los pagos en moneda extranjera representan el 40,1% del total en 2024 y el 67,2%, en promedio, para los vencimientos de los años 2024 al 2027. En esa misma línea, en el año 2024, los préstamos a tasa de interés fija suman el 54,2%, mientras que el 63,6% corresponde al período de los 3 años siguientes.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

Gráfico N° 37. Vencimientos de deuda pública bruta por monedas y tasas de interés

En millones de S/ y en porcentaje


 Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.
Elaboración propia.

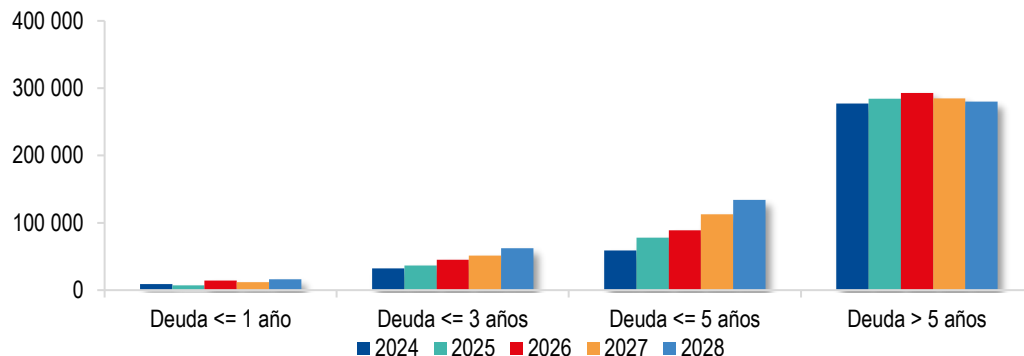
- Proyección de la composición por plazo al vencimiento

Se ha previsto que la estructura de maduración de los préstamos vigentes y de aquellos que se esperan obtener en los próximos años se incremente ligeramente a los plazos mayores a cinco años, aun cuando en el año 2027 y 2028 esta concentración disminuye en relación con la del año 2026. El efecto en la estructura de los vencimientos menores a cinco años, si bien es creciente, no denota una presión importante en la caja fiscal, existiendo siempre la posibilidad de realizar operaciones de manejo de pasivos para mitigarla aún más.

De acuerdo con el escenario base, se proyecta que los vencimientos de deuda mayores a 5 años, a diciembre de 2027, alcancen 71,7%, nivel similar al observado en el rango previo. Los factores que explican esta situación están relacionados con las OAD, cuyos financiamientos suponen la emisión de bonos soberanos de mediano plazo. La vida media confirma esta situación ya que, según los resultados del escenario base, la vida media se ubicaría en 11,4 años al cierre de 2027.

Gráfico N° 38. Plazo al vencimiento de la deuda pública bruta del SPNF

En millones de S/


 Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.
Elaboración propia.

- Proyección de la composición por monedas y tasas de interés

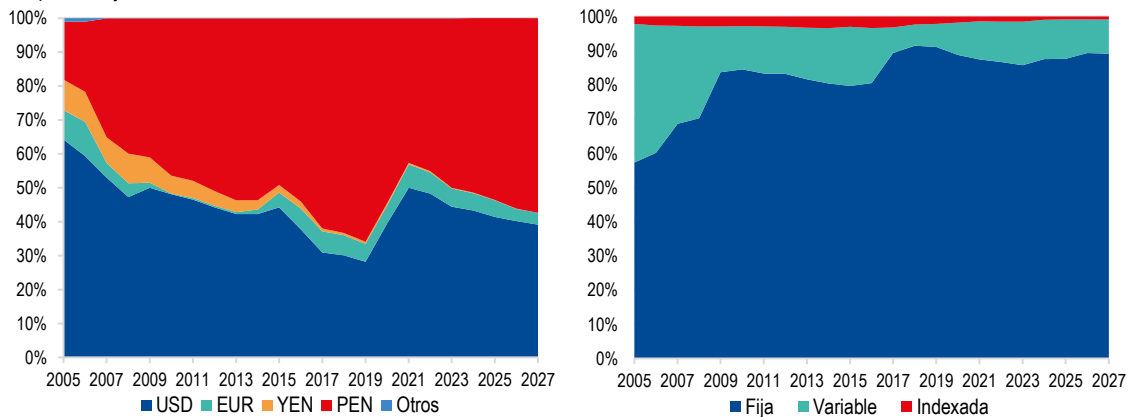
La participación de la moneda local en el total de la deuda pública bruta se posicionaría en alrededor del 57% al cierre del año 2027, superior al que se alcanzaría en el año 2023 (49,9%).

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

Al cierre de junio de 2023, este indicador alcanzó el 49,7%. Uno de los objetivos más importantes de la gestión de la deuda es incrementar la participación de los soles en el total de la deuda pública bruta, de tal manera que permita consolidar una posición de bajo riesgo o por lo menos disminuir la desventaja de este indicador frente a la de otros países comparables. Así, fortalecer el nivel de este indicador es clave, en tanto se genera un círculo virtuoso en la medida que, a mayor captación de recursos en el mercado local, habrá una mayor participación del sol en la estructura de la deuda pública bruta (disminución del riesgo de tipo de cambio) y, por tanto, una potencial mejora en la calificación crediticia por parte de las agencias calificadoras de riesgo, que redundará a su vez en un menor costo del endeudamiento para el sector público y privado.

Por su parte, la proyección de la deuda pública bruta a tasa fija para los próximos años se mantiene por encima del 75% observado a partir de 2009 y alcanzará alrededor del 88% del total al cierre del año 2027. Esta posición permite mantener flujos predecibles para la planificación financiera y la atención de las necesidades financieras del presupuesto correspondiente.

Gráfico N° 39. Evolución de la composición de la deuda pública bruta del SPNF por monedas y tasas de interés
En porcentaje



Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.

Elaboración propia.

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

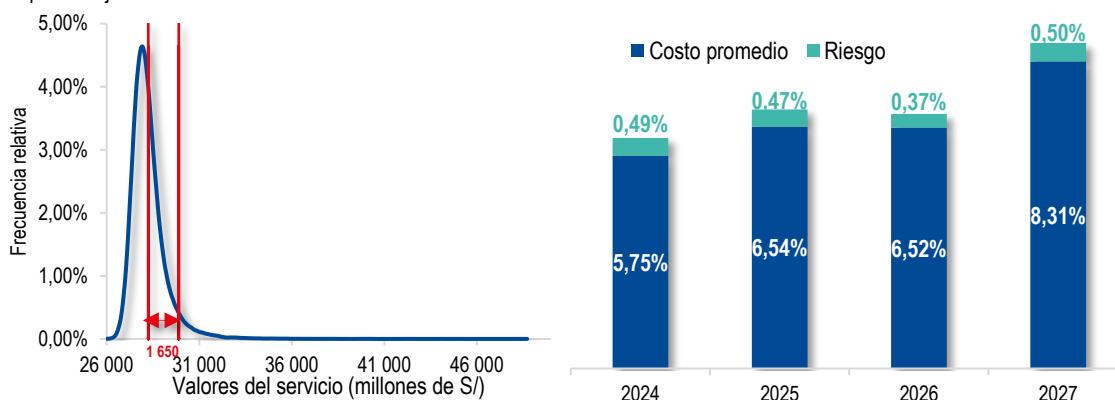
El servicio de deuda estimado para el año 2024 ascendería a S/ 29 895 millones debido a fluctuaciones de las tasas de interés y los tipos de cambio. Bajo un análisis del servicio en riesgo (SeR³¹), con un nivel de confianza del 95%, estas variaciones podrían implicar un egreso adicional respecto al servicio previsto (medido por la diferencia entre el percentil 95% y el promedio), por S/ 1 650 millones (5,8% adicional al pago del servicio de deuda estimado).

³¹ Este modelo asume que cada una de las tasas de interés variables y los tipos de cambio siguen una variante del proceso geométrico browniano, y que están correlacionados entre sí. A partir de esta premisa, se genera un número adecuado de simulaciones de Monte Carlo de posibles trayectorias conjuntas de estas variables, con las que se construye una distribución del servicio acumulado de deuda en el período elegido.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

Gráfico N° 40. Servicio en riesgo y costo y riesgo de la deuda pública bruta del SPNF para el 2024-2027

En porcentaje



Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.

Elaboración propia.

- Ratios de deuda³² y perfil de amortizaciones

Se han estimado, en términos relativos, algunos indicadores de deuda respecto al PBI esperado para los próximos años con el objetivo de determinar su viabilidad presupuestal. La deuda pública bruta del SPNF crece hasta el 2025, para luego descender hasta 32,9% del PBI en el 2027, en línea con la trayectoria de consolidación de la deuda.

Tabla N° 07. Ratios de la deuda pública bruta del SPNF

En porcentaje del PBI

	2024	2025	2026	2027
Deuda del SPNF/PBI	33,5%	33,6%	33,3%	32,9%
Servicio del SPNF/PBI	2,4%	2,3%	2,9%	2,7%
Amortizaciones del SPNF/PBI	0,8%	0,7%	1,2%	0,9%
Intereses del SPNF/PBI	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%

Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.

Elaboración propia.

Por su parte, la evaluación de la deuda pública bruta del SPNF con respecto a los ingresos mide la capacidad de pago de la República. El indicador del saldo bruto de la deuda mantiene una tendencia decreciente; sin embargo, el servicio de la deuda y las amortizaciones suben en el 2026, principalmente por vencimientos de deuda importantes durante ese año.

Tabla N° 08. Ratios de la deuda pública bruta del SPNF

En porcentaje de los ingresos

	2024	2025	2026	2027
Deuda del SPNF/Ingresos	165,0%	163,7%	161,6%	160,0%
Servicio del SPNF/Ingresos	11,8%	14,6%	13,5%	15,0%
Amortizaciones del SPNF/Ingresos	4,0%	3,1%	5,8%	4,5%
Intereses del SPNF/Ingresos	7,8%	11,5%	7,7%	10,5%

Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.

Elaboración propia.

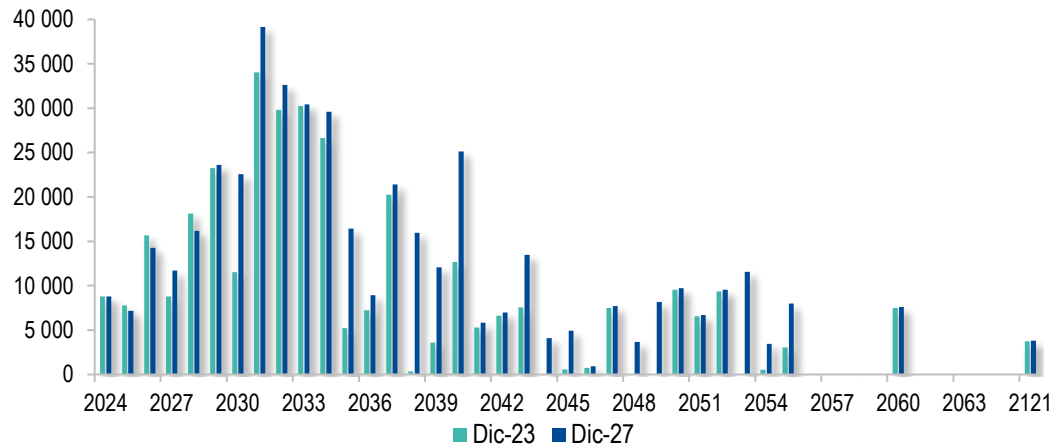
³² El resultado de estos indicadores podría diferir de aquellos que se han proyectado y publicado en el MMM 2024-2027 por causa del contexto de inflación global, los precios de mercado; así como, el efecto de las OAD planeadas para el periodo de análisis.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

Con el objetivo de mitigar el riesgo de refinanciamiento y de mercado, asociado a fluctuaciones de tipos de cambio y tasas de interés, el Tesoro Público evalúa permanentemente las ventanas de oportunidad y condiciones de mercado para implementar operaciones de manejo de pasivos. Tomando en cuenta los resultados obtenidos del escenario base, a continuación, se presentan los resultados que este tipo de operaciones tendrían sobre el perfil del servicio de la deuda hacia el final del período de vigencia de la presenta Estrategia.

Gráfico N° 41. Proyección del perfil de amortizaciones de deuda pública bruta del SPNF

En millones de S/



Fuente: Dirección General del Tesoro Público – Ministerio de Economía y Finanzas.
Elaboración propia.



**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

ANEXO 1: Cronograma del Programa de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro para el 2024

En línea con las acciones estratégicas, se plantea el Cronograma de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro para el año 2024, basado en los límites de endeudamiento establecidos en el Proyecto de Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2024, la concentración del servicio de la deuda y el apetito del mercado.

Enero 2024							Febrero 2024							Marzo 2024						
D	L	M	X	J	V	S	D	L	M	X	J	V	S	D	L	M	X	J	V	S
	1	2	3	4	5	6			6	7	1	2	3			5	6	7	1	2
7	8	9	10	11	12	13	4	5			8	9	10	3	4				8	9
14	15	16	17	18	19	20	11	12	13	14	15	16	17	10	11	12	13	14	15	16
21	22	23	24	25	26	27	18	19	20	21	22	23	24	17	18	19	20	21	22	23
28	29	30	31				25	26	27	28	29			24	25	26	27	28	29	30
														31						

Abril 2024							Mayo 2024							Junio 2024						
D	L	M	X	J	V	S	D	L	M	X	J	V	S	D	L	M	X	J	V	S
	1	2	3	4	5	6				1	2	3	4							1
7	8	9	10	11	12	13	5	6	7	8	9	10	11	2	3	4	5	6	7	8
14	15	16	17	18	19	20	12	13	14	15	16	17	18	9	10	11	12	13	14	15
21	22	23	24	25	26	27	19	20	21	22	23	24	25	16	17	18	19	20	21	22
28	29	30					26	27	28	29	30	31		23	24	25	26	27	28	29
														30						

Julio 2024							Agosto 2024							Setiembre 2024						
D	L	M	X	J	V	S	D	L	M	X	J	V	S	D	L	M	X	J	V	S
	1	2	3	4	5	6					1	2	3	1	2	3	4	5	6	7
7	8	9	10	11	12	13	4	5	6	7	8	9	10	8	9	10	11	12	13	14
14	15	16	17	18	19	20	11	12	13	14	15	16	17	15	16	17	18	19	20	21
21	22	23	24	25	26	27	18	19	20	21	22	23	24	22	23	24	25	26	27	28
28	29	30	31				25	26	27	28	29	30	31	29	30					

Octubre 2024							Noviembre 2024							Diciembre 2024						
D	L	M	X	J	V	S	D	L	M	X	J	V	S	D	L	M	X	J	V	S
		1	2	3	4	5						1	2	1	2	3	4	5	6	7
6	7	8	9	10	11	12	3	4	5	6	7	8	9	8	9	10	11	12	13	14
13	14	15	16	17	18	19	10	11	12	13	14	15	16	15	16	17	18	19	20	21
20	21	22	23	24	25	26	17	18	19	20	21	22	23	22	23	24	25	26	27	28
27	28	29	30	31			24	25	26	27	28	29	30	29	30	31				

Los martes: Subasta de Letras del Tesoro.

Los jueves: Subasta de Bonos Soberanos.

El cronograma de subastas de Títulos del Tesoro Público es referencial; en este sentido, la DGTP puede modificarlo según considere pertinente.

Estrategia de emisiones

En base a la concentración del perfil de deuda pública y el apetito reciente del mercado por bonos soberanos, se han establecido tramos de acuerdo al vencimiento de los bonos soberanos vigentes:

- Tramo 1: bonos soberanos con vencimiento entre 2 y 8 años.
- Tramo 2: bonos soberanos con vencimiento entre 9 y 14 años.
- Tramo 3: bonos soberanos con vencimiento mayor a 15 años.

Dentro de lo posible y, tomando en cuenta el apetito de mercado, se buscará priorizar la emisión de instrumentos dentro de los tramos 2 y 3, que tienen menor concentración de vencimientos. Por su parte, las emisiones en el tramo 1 dependerán de la demanda del mercado debido a la concentración de vencimientos en este.

“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”

ANEXO 2: Avances previos en la implementación de la EGIAP 2023 – 2026

A. Fortalecer la gestión de la liquidez y la tesorería

- **Continuar con la racionalización de cuentas bancarias**

Se ha efectuado el análisis para determinar que los importes que actualmente se vienen depositando en cuentas bancarias por garantías a MYPES, pasen a la CUT respetando su condición de instrumento de garantía, y que se proceda al cierre de alrededor de 1 680 cuentas bancarias por este concepto.

- **Implementar procedimientos operativos para el adecuado y oportuno uso y restitución de los fondos empleados a través del mecanismo de gestión de liquidez**

Se ha elaborado la propuesta de Directiva que establece el Procedimiento Operativo para la Aplicación del Mecanismo de Gestión de Liquidez en la Cuenta Única Del Tesoro Público, y se encuentra en revisión para su próxima aprobación y publicación.

- **Promover la utilización de herramientas de gestión de liquidez**

De conformidad con la Primera Disposición Complementaria Modificatoria de la Ley N° 31640, que amplía el uso de la RSL, el Comité de Asuntos Fiscales ha aprobado la actualización de los criterios de uso y restitución de los recursos de la RSL.

B. Continuar con la modernización del Tesoro Público

- **Promover la mejora en la Gestión de la Tesorería a través de la automatización de los sistemas de reportería**

Se ha mejorado los reportes del Módulo de Operaciones en Línea permitiendo un mejor control de los ingresos de los RDR que han pasado a formar parte de los Recursos del Tesoro Público, en el marco del numeral 15.3 del artículo 15 del Decreto Legislativo N° 1441, implementado por el Decreto Supremo N° 043-2022-EF así como también, se ha mejorado el proceso de devoluciones de ingresos (por errores o arbitrajes en contra), los que ahora son efectuados directamente por las entidades a favor de terceros; mejora cuya implementación se está expandiendo a entidades que no están en el alcance del Decreto Supremo N° 043-2022-EF pero que centralizan sus fondos en la CUT.

- **Continuar impulsando el proceso de implementación del pago electrónico**

La DGTP ha remitido el “Acuerdo Funcional” al BN, luego de sendas reuniones de trabajo y con la participación adicional de entidades públicas tales como PROMPERÚ, SUNAT y Ministerio de Relaciones Exteriores, para la implementación del Proyecto “Tarjeta Tesoro Público” que permitirá a la pagaduría utilizar una tarjeta de crédito para operaciones como viáticos, encargos internos y caja chica. Con el mencionado documento, se ha solicitado al BN disponer lo necesario para iniciar las actividades destinadas al desarrollo e implementación del mencionado proyecto.

Actualmente, se han efectuado reuniones de trabajo con el BN y los equipos técnicos de la DGTP y de la Oficina de Tecnologías de la Información (OGTI) del MEF, habiéndose trabajado definiciones funcionales e intercambio de información operativa. Se espera iniciar un Plan Piloto (“Marcha blanca”) en el primer trimestre del ejercicio 2024, con mira a un despliegue progresivo a los tres niveles de gobierno.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

C. Mayor efectividad en la estructuración de la planificación financiera para efectos de la formulación del presupuesto público

- **Promover la implementación y uso de un sistema unificado de bases de datos que dan lugar a la consolidación de la información requerida para la estructuración financiera del Presupuesto Público y elaboración del Marco Macroeconómico Multianual y sistematizar los flujos de caja con información en tiempo real de la Tesorería**

Después de analizar las necesidades de desarrollo informático y su relación con el desarrollo del proyecto SIAF-RP, se determinó que, tanto la automatización de la estructuración financiera como lo correspondiente al flujo de caja, serán parte del proyecto SIAF-RP y, eventualmente, se culminarían en 2024.

D. Fortalecer la gestión de la deuda pública

- **Implementar herramientas para dinamizar el mercado de deuda pública**

Durante el primer semestre de 2023, se celebró el Contrato del Gestor del Fondo Bursátil entre el MEF y el Dorado SAF, en el marco de la Resolución Ministerial N° 279-2022-EF/52. Asimismo, se elaboró la Política de Inversión para la gestión del Fondo Bursátil, entre otras disposiciones, con el fin de continuar las acciones para la inscripción del Fondo Bursátil ante la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), y su posterior lanzamiento al mercado.

Por otro lado, en relación con la implementación de las Operaciones de Reporte del tipo Transferencia Temporal de Valores (Préstamo de Valores), durante el primer semestre de 2023, se continuaron las coordinaciones con CAVALI, DATATEC y la Bolsa de Valores de Lima para realizar precisiones al desarrollo funcional de dichas operaciones, incluyendo las metodologías de cálculo a ser utilizadas. Asimismo, se ha trabajado en la actualización del marco normativo con la finalidad de adecuar las disposiciones que viabilicen la implementación de las operaciones de Préstamo de Valores.

- **Realizar operaciones de manejo de pasivos que permitan reducir el riesgo de refinanciamiento, cambiario y de tasas de interés**

En mayo de 2023 y en el marco del artículo 7 de la Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2023, se implementó una OAD bajo la modalidad de intercambio y/o recompra de bonos globales en dólares americanos con vencimiento en los años 2025, 2026, 2027, 2030 y 2031 (se recompró un total, en valor nominal, de US\$ 1 628 millones) y bonos soberanos con vencimiento en los años 2023, 2024, 2026 y 2028 (se recompró e intercambió un importe total en valor nominal de S/ 14 012 millones). Asimismo, para financiar la recompra se colocó 9 185 000 unidades del Bono Soberano 2033 y adicionalmente para financiar el intercambio se emitieron 7 172 678 unidades, haciendo un total de 16 357 678 unidades del Bono Soberano 2033, el mismo que está depositado íntegramente en la plataforma Euroclear, cuya liquidación se hizo efectiva el 12.06.23. Adicionalmente, se utilizaron temporalmente recursos del Tesoro por S/ 3 834 millones.

- **Realizar el seguimiento periódico de las condiciones financieras y riesgo de mercado a fin de aprovechar las ventanas de oportunidad para emitir**

El monitoreo de los mercados financieros y, por ende, de las condiciones de inversión y endeudamiento de la República es una tarea continua. De esta manera, se elaboran reportes internos de seguimiento del mercado de la curva de bonos soberanos y globales, así como de

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

negociación y participación de los tenedores de bonos soberanos, para mantener y compartir información actualizada sobre las condiciones financieras.

También, se realizan evaluaciones periódicas de conversión de créditos con organismos multilaterales para reducir la exposición al riesgo de mercado. Además, se elaboran evaluaciones sobre la posibilidad de realizar *Cross Currency Swap* (CCS) de dólares a soles, como una opción para fortalecer el portafolio de deuda pública en soles.

- **Realizar las subastas de bonos soberanos de acuerdo con el cronograma de subastas y las condiciones de mercado, así como reiniciar las emisiones de LTP**

Durante los meses de enero a octubre de 2023, se realizaron subastas de bonos soberanos en el mercado primario local, en el marco del Programa de Creadores de Mercado, por un valor nominal de S/ 10 394 millones, para atender los requerimientos financieros del SPNF. Las colocaciones realizadas, no obstante haberse realizado en un mercado volátil, alcanzaron un ratio demanda/monto colocado de 2,3 veces.

- **Continuar impulsando la emisión de bonos ESG**

En junio del 2023, se emitió en el mercado internacional, el Bono Soberano 2033 que constituye el primer bono sostenible en moneda local, que permitió implementar la OAD bajo la modalidad de intercambio y/o recompra de bonos globales y soberanos.

E. Fortalecer la gestión de activos y pasivos financieros

- **Actualizar y aprobar los documentos de gestión que contribuyan a la aplicación de las prácticas globales en materia de gestión de activos y pasivos financieros**

En el Decreto Legislativo N° 1441, se estableció que la DGTP es la encargada de elaborar el Plan de Inversión de Excedentes de Caja del Tesoro Público, en línea con la EGIAP, documento que está próximo a aprobarse por el Comité de Asuntos Fiscales.

- **Promover el uso de la cobertura natural en el flujo de pago del servicio de deuda en moneda extranjera con flujos constituidos también en moneda extranjera de activos provenientes de la fuente RO**

Como parte de la planificación financiera, se viene promoviendo el calce de los flujos, de tal forma que las obligaciones en moneda extranjera sean atendidas mediante fondos mantenidos en la misma moneda; dichos fondos provienen principalmente de ROOC y RO. Mediante esta práctica, se logra mitigar la exposición al riesgo cambiario y lograr una gestión más eficiente de la tesorería.

- **Apoyar la trayectoria de consolidación de la deuda pública bruta del SPNF y del déficit fiscal**

La gestión de los activos y pasivos apoya la trayectoria de la deuda pública y el déficit fiscal en la medida que se está priorizando el uso de los activos financieros para financiar el Presupuesto Público y está teniendo una gestión más eficiente de los fondos públicos (uso del principio de fungibilidad) que ha permitido una reducción del costo financiero asociado al endeudamiento público.

Asimismo, la gestión de la deuda se realiza de manera responsable y prudente. Así, constantemente se evalúa la posibilidad de llevar a cabo OAD que reduzcan el riesgo de refinanciamiento y cambiario, como la realizada en mayo último, que tiene un impacto positivo en las trayectorias establecidas en el MMM 2024-2027.

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

F. Mejorar la gestión integral de los riesgos fiscales

- **Continuar con la implementación de la gestión de los riesgos fiscales, según lo establecido en el Decreto Legislativo N° 1441**

Contando con la asistencia técnica del BM en el marco del Programa de Deuda Pública y Administración de Riesgo (*Government Debt Risk Management*, GDRM), la DGTP, conjuntamente con el FONAFE, han elaborado los Lineamientos para la Gestión de Riesgos Fiscales en las Empresas Públicas, documento que contiene una metodología para la estimación de un score de riesgo basado en factores financieros, factores cualitativos y factores cuasifiscales.

La versión final de los Lineamientos cuenta con el visto bueno del BM y con la conformidad de FONAFE, emitida mediante Oficio N° 0539-2023-DE-FONAFE. La propuesta está pendiente de ser aprobada por el Comité de Asuntos Fiscales.

- **Aplicar la herramienta de gestión de riesgos fiscales (FRAT), diseñada por el FMI**

Con la Asistencia Técnica del FMI se capacitó en la aplicación de la Herramienta de Gestión de Riesgos Fiscales diseñada por el FMI (FRAT, por sus siglas en inglés), a los colaboradores del MEF, FONAFE y de la PCM para 9 tipos de riesgos fiscales (macroeconómicos, judiciales, Asociaciones Público Privadas (APP), empresas públicas, crisis financieras, desastres naturales, ejecución de inversiones, garantías y activos y pasivos) en su calidad de gestores de los riesgos fiscales y responsables de brindar información al Tesoro, según lo establecido en el Decreto Legislativo N° 1441.

También con el apoyo del FMI se ha ido ampliando progresivamente la cobertura de identificación de los riesgos fiscales lo cual permitirá contar con un mayor número de estos en la matriz de probabilidad-impacto. De esta manera, se dispondrá de mayores elementos de juicio, a fin de alertar sobre los riesgos que requerirían mayor monitoreo y/o la adopción de medidas de mitigación.

- **Seguir fortaleciendo el portafolio de herramientas para la gestión de desastres naturales**

En el Grupo de Trabajo de Manejo de Riesgo Catastrófico de la AP y con la asistencia del BM, se ha venido trabajando en el diseño de un instrumento financiero de transferencia de riesgo para cubrir eventos hidrometeorológicos. Para lograrlo, los países miembros de la AP, de manera conjunta, seleccionaron a las inundaciones como la amenaza para ser modelada, tomando en consideración los estudios que se realizaron para cada país, en relación con las pérdidas económicas ocasionadas por efecto de los referidos eventos. El proceso de modelación se encuentra en *stand-by* por temas relacionados al financiamiento para continuar con su desarrollo.

Por otro lado, de forma individual se viene recibiendo asistencia técnica del BID, para el modelamiento del riesgo de inundaciones, el que conlleva coordinaciones con las entidades técnicas (PCM, SENAMHI e IMARPE), a fin de evaluar la posibilidad de contar con un instrumento financiero de transferencia de riesgo para dicho peligro.

Respecto a las coberturas para riesgo sísmico, al no haberse logrado consenso para una operación conjunta con los países de la AP, como la realizada en 2018, a través de la emisión de un bono catástrofe con la asistencia del BM, se viene evaluando la posibilidad de realizar una emisión individual para lo cual se realiza el seguimiento permanente de dicho mercado financiero, a fin de

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

conocer los costos de las primas de dicho instrumento³³, cuya contratación contribuiría a contrarrestar los efectos de la posible materialización de un evento sísmico.

- **Monitorear la situación de los pasivos contingentes que pueden impactar en las finanzas públicas**

Para hacer el seguimiento de manera periódica de los diferentes pasivos contingentes que puedan afectar a las finanzas públicas, se elaboran reportes anuales y periódicos de riesgos fiscales según lo establecido en el Decreto Legislativo N° 1441. El documento contiene información de riesgos fiscales específicos, tanto explícitos (procesos judiciales, controversias internacionales, APP, capital exigible de Organismos Multilaterales, garantías otorgadas por el Gobierno Nacional) como implícitos (riesgos asociados a desastres naturales, riesgo de empresas públicas, crisis financiera, inversión pública y sistema previsional) a los cuales se encuentran expuestas las finanzas públicas.

Adicionalmente, se elaboraron reportes de garantías, así como de APP, para su incorporación en la Cuenta General de La República, en el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2023-2026, así como para el MMM 2024-2027.

- **Actualización de los lineamientos de Asociaciones Público-Privadas (APP)**

Mediante Decreto Legislativo N° 1543 se dictaron medidas para mejorar la gestión de proyectos y los procesos de promoción de la inversión privada, entre ellas, la aprobación de los lineamientos de cuantificación de riesgos en contratos de APP. Para implementar lo establecido en la mencionada norma legal, se viene culminando (avance del 90%) la actualización, y mejoras en el contenido de los lineamientos para la valuación de los compromisos contingentes cuantificables de proyectos de APP, aprobados por R.M N° 048-2015-EF/52 (para lo cual se contó con el apoyo del BM). Una vez que se finalice con la elaboración de los lineamientos, el trámite de la resolución ministerial que apruebe los mismos será realizado por la DGPIIP.

Adicionalmente, se viene actualizando y mejorando también el contenido de los otros lineamientos de APP que fueron aprobados por la norma legal antes mencionada para: i) determinar la probabilidad de activación de garantías no financieras y ii) el registro de los compromisos firmes y contingentes, netos de ingresos.

³³ Actualmente, son superiores al costo de las primas del 2018.



PERÚ

Ministerio de
Economía y FinanzasViceministerio de
HaciendaDirección General del
Tesoro Público

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

ANEXO 3: Deuda bruta del SPNF: Proyección de algunos indicadores

En millones de S/ y %

	jun-23	2023	2024	2025	2026	2027
Escenario Base						
Total deuda bruta	309 060	338 319	364 161	383 403	399 456	415 967
Tasa fija	84,8%	85,0%	86,8%	86,8%	88,4%	88,3%
Soles	49,2%	49,9%	51,4%	53,6%	56,2%	57,3%
Deuda en valores	84,2%	84,3%	85,4%	85,7%	87,2%	87,5%
Deuda interna	49,4%	49,7%	50,8%	53,0%	55,7%	56,9%
Soles (en 3 años)	0,0%	29,6%	26,0%	48,0%	68,5%	67,1%
Tasa fija (en 3 años)	0,0%	64,0%	68,3%	76,0%	77,7%	80,7%
Financiamiento en soles	84,13%	55,9%	57,4%	64,9%	61,2%	66,6%
Vida media (años)	12,51	12,90	12,43	11,72	11,68	11,36
Reprecio medio (años)	11,82	12,20	11,84	11,16	11,18	10,81
Tasa equivalente	6,0%	6,3%	6,5%	6,6%	6,7%	6,7%

	jun-23	2023	2024	2025	2026	2027
Escenario Optimista						
Total deuda bruta	305 056	323 728	349 181	369 161	387 957	400 811
Tasa fija	84,7%	83,9%	86,0%	86,1%	87,8%	87,8%
Soles	49,8%	51,1%	53,5%	55,9%	58,7%	59,6%
Deuda en valores	84,2%	83,2%	84,5%	84,9%	86,7%	87,0%
Deuda interna	50,0%	50,7%	52,6%	55,1%	58,0%	59,0%
Soles (en 3 años)	0,0%	27,8%	26,7%	49,4%	69,7%	68,5%
Tasa fija (en 3 años)	0,0%	60,4%	66,5%	75,5%	78,1%	80,7%
Financiamiento en soles	84,1%	62,6%	61,1%	68,0%	63,7%	66,8%
Vida media (años)	12,53	12,55	12,11	11,43	11,36	11,03
Reprecio medio (años)	11,85	11,73	11,43	10,78	10,79	10,44
Tasa equivalente	5,8%	6,0%	6,2%	6,3%	6,5%	6,5%

	jun-23	2023	2024	2025	2026	2027
Escenario Pesimista						
Total deuda bruta	293 029	334 628	364 027	389 999	408 564	431 700
Tasa fija	83,9%	84,0%	85,4%	84,5%	85,7%	85,0%
Soles	51,9%	51,1%	51,0%	52,6%	53,5%	54,4%
Deuda en valores	83,8%	83,8%	84,4%	83,7%	84,8%	84,3%
Deuda interna	52,1%	51,0%	50,7%	52,3%	53,3%	54,3%
Soles (en 3 años)	0,0%	36,1%	28,7%	51,5%	65,2%	68,1%
Tasa fija (en 3 años)	0,0%	56,6%	60,8%	69,8%	74,1%	75,0%
Financiamiento en soles	84,1%	50,3%	50,0%	55,9%	53,6%	57,9%
Vida media (años)	12,82	13,48	12,99	12,26	12,03	11,70
Reprecio medio (años)	12,10	12,72	12,28	11,43	11,28	10,80
Tasa equivalente	6,6%	7,0%	7,1%	7,2%	7,3%	7,3%

	jun-23	2023	2024	2025	2026	2027
Escenario Estrés						
Total deuda bruta	317 778	362 077	399 643	432 981	458 890	484 112
Tasa fija	84,9%	84,5%	83,9%	81,5%	80,2%	78,8%
Soles	47,8%	46,3%	44,4%	44,8%	45,2%	45,6%



PERÚ

Ministerio de
Economía y Finanzas

Viceministerio de
Hacienda

Dirección General del
Tesoro Público

**“DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES”
“AÑO DE LA UNIDAD, LA PAZ Y EL DESARROLLO”**

Deuda en valores	84,2%	83,8%	82,5%	80,2%	78,9%	77,8%
Deuda interna	48,0%	46,2%	44,2%	44,7%	45,1%	45,5%
Soles (en 3 años)	0,0%	28,7%	21,8%	39,9%	58,2%	56,1%
Tasa fija (en 3 años)	0,0%	65,7%	66,6%	69,6%	68,8%	72,2%
Financiamiento en soles	84,1%	42,7%	34,7%	40,8%	39,7%	44,0%
Vida media (años)	12,45	13,04	12,53	11,87	11,81	11,44
Reprecio medio (años)	11,77	12,28	11,58	10,60	10,37	9,80
Tasa equivalente	6,9%	7,2%	7,4%	7,5%	7,7%	7,7%